

# KIINTEISTÖSIJOITUSKOHTEIDEN KILPAILUKYVYN KEHITTÄMINEN

Teknillisen korkeakoulun maanmittaus-  
osastolla tehty diplomityö

Helsingissä, toukokuu 2002  
rakennusinsinööri, yo-merkonomi,  
tekniikan ylioppilas

Katri Tolvanen



Valvoja: Professori Kauko Viitanen

Ohjaaja: DI Jorma Ahokas

## ALKUSANAT

Tämä diplomityö on tehty NCC Finland Oy:n toimeksiannosta. Työn valvoja on ollut Teknillisen korkeakoulun kiinteistöopin laboratorion professori Kauko Viitanen ja työn ohjaaja DI Jorma Ahokas NCC Finland Oy:stä.

Lämpimät kiitokset professori Kauko Viitaselle aina innostavasta ja kannustavasta asenteesta sekä arvokkaista mielipiteistä ja Jorma Ahokkaalle mielenkiintoisesta aiheesta, kommenteista ja mahdollisuudesta tehdä työ NCC Finland Oy:lle.

Oleellisin ja ehdottomasti antoisin osa työtä olivat kiinteistösijoittamisen asiantuntijoiden haastattelut. Lämpimät kiitokset kaikille haastatelluille vastauksista, mielipiteistä ja neuvoista sekä ajasta, jonka annoitte työni hyväksi.

Helsinki, toukokuu 2002



Katri Tolvanen



<b>Tekijä:</b>	Katri Tolvanen
<b>Työn nimi</b>	Kiinteistösijoituskohteiden kilpailukyvyyn kehittäminen
<b>Päivämäärä:</b> 20.5.2002	<b>Sivumäärä:</b> 139
<b>Osasto:</b>	<b>Professuuri:</b>
Maanmittausosasto	Maa-20. Kiinteistöoppi
	<b>Pääaine:</b>
	Kiinteistötalous ja -arviointi
<b>Työn valvoja:</b>	Professori Kauko Viitanen
<b>Työn ohjaaja:</b>	DI Jorma Ahokas
<p>Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää kiinteistösijoituskohteiden kilpailukykyyn liittyviä tekijöitä ja kiinteistösijoittajien kiinteistösijoituskohteille sekä kiinteistökehittäjien toiminnalle asettamia vaatimuksia. Lisäksi tavoitteena oli selvittää eri kiinteistösijoittajatahojen erityispiirteitä.</p> <p>Tutkimus muodostuu teoriaosasta ja haastattelututkimuksesta. Teoriaosan tutkimusmenetelmänä käytettiin kirjallisuustutkimusta. Kirjallisuustutkimuksessa on käsitelty toimitilamarkkinoita, toimitilakiinteistöjä sijoituskohteena, kiinteistösijoitusprosessia ja markkinointia. Haastattelututkimuksen yhteydessä haastateltiin eri kiinteistösijoittajatahojen edustajia ja kiinteistösijoitussektorin asiantuntijoita. Haastattelujen avulla pyrittiin selvittämään kiinteistösijoittajien kiinteistösijoituskohteille ja kiinteistökehittäjän toiminnalle asettamia vaatimuksia.</p> <p>Kiinteistöt ovat yksi sijoitusmuoto muiden sijoitusmuotojen rinnalla. Toimitilakiinteistöihin liittyy erityispiirteitä, jotka aiheuttavat erityispiirteitä kiinteistösijoitusmarkkinoille. Toimitilakiinteistöjen kysyntä on johdettua kysyntää. Toimitilat ovat yritysten yksi tuotannontekijä. Kansantalouden ja työllisyyden kehitys heijastuu toimitilojen kysyntään. Koska toimitilasijoittajan tuotot tulevat toimitilojen käyttäjiltä, kiinteistösijoituskohteita tulee tarkastella sekä tilojen käyttäjäyrityksen että pääomamarkkinoiden näkökulmasta.</p> <p>Toimitilakiinteistöjen markkinointi on asiantuntijapalvelujen markkinointia ja business to business markkinointia. Pystyäkseen tarjoamaan kilpailukykyisiä kiinteistösijoituskohteita yrityksen on tunnettava asiakkaansa. Yrityksen tulee ymmärtää miten asiakkaalle pystytään tuottamaan lisäarvoa ja miten asiakasta voidaan auttaa saavuttamaan liiketoimintansa tavoitteet.</p>	
<b>Avainsanat:</b> kiinteistösijoittaminen, toimitilamarkkinat, kiinteistömarkkina-analyysi, markkinointi, kiinteistöstrategiat	<b>Kieli:</b> suomi

**HELSINKI UNIVERSITY  
OF TECHNOLOGY**

**ABSTRACT OF THE  
MASTER'S THESIS**

<b>Author:</b>	Katri Tolvanen
<b>Thesis title:</b>	Development of Competitiveness of Real Estate Investments
<b>Date:</b> 20.5.2002	<b>Number of pages:</b> 139
<b>Department:</b> Surveying	<b>Professorship:</b> Real Estate Studies. Maa-20  <b>Major subject:</b> Real Estate Economics and Valuation
<b>Supervisor:</b>	Professor Kauko Viitanen
<b>Instructor:</b>	M. Sc. (Eng.) Jorma Ahokas
<p>The aim of this master's thesis was to clarify factors influencing the competitiveness of real estate investments, and the requirements set by real estate investors for both the investment and the activity of real estate developers. The aim was also to clarify the special characteristics of different real estate investors.</p> <p>This master's thesis consists of a theory section and an interview study. As the research method in the theory section literary research was used. The focus of the literary research was on the business premises market, business premises as an investment, real estate investment process, and business premises marketing. In connection with the interview study, a number of representatives of different real estate investors and experts in real estate investment were interviewed. The purpose of these interviews was to help clarify the requirements set by real estate investors for the investments and the activity of real estate developers.</p> <p>Real estate investments are a type of investment among others. Business premises have special features that express themselves as special characteristics of the real estate investment market. The demand for business premises is a derived demand. Business premises constitute one of the factors of production. The development of national economy and employment is reflected on the demand for business premises. Since the earnings of a business premises investor come from the premises' future users, real estate investments are to be considered from the viewpoints of both the users and the capital market. A good business premises investment attracts users and investors alike also in the future.</p> <p>Business premises marketing is marketing of expert attention business-to-business.</p> <p>In order to offer competitive real estate investments the company has to know its customers. The company has to understand how added value is created for the customers and how they can be assisted in reaching their business objectives.</p>	
<b>Key words:</b> real estate investment, business premises market, real estate market analysis, marketing, real estate strategies	
<b>Language:</b> Finnish	

# SISÄLLYSLUETTELO

ALKUSANAT

TIIVISTELMÄ

ABSTRACT

SISÄLLYSLUETTELO

<b>1</b>	<b>JOHDANTO.....</b>	<b>7</b>
1.1	TUTKIMUKSEN TAUSTA .....	7
1.2	TUTKIMUSONGELMA .....	8
1.3	TUTKIMUKSEN TAVOITTEET .....	9
1.4	TUTKIMUKSEN RAJAUKSET .....	9
1.5	TUTKIMUSMENETELMÄT .....	9
1.6	TUTKIMUKSEN RAKENNE .....	10
<b>2</b>	<b>KIINTEISTÖMARKKINAT .....</b>	<b>11</b>
2.1	KYSYNTÄ JA TARJONTA.....	11
2.1.1	<i>Kysynnän ja tarjonnan muodostuminen.....</i>	<i>11</i>
2.1.2	<i>Kiinteistömarkkina-analyysi .....</i>	<i>13</i>
2.1.3	<i>Hinnanmuodostus .....</i>	<i>15</i>
2.2	KIINTEISTÖMARKKINOIDEN ERITYISPIIRTEET .....	17
2.3	SUOMEN TOIMITILAMARKKINOIDEN KESKITTYMINEN .....	18
2.4	TOIMITILA- JA PÄÄOMAMARKKINAT .....	19
2.5	KIINTEISTÖT OSANA KANSANTALOUTTA .....	21
2.6	MERKITTÄVIMPIÄ TOIMIOITA SUOMEN TOIMITILAMARKKINOILLA .....	24
2.6.1	<i>Toimijoiden rooleja ja erityispiirteitä Suomen toimitilamarkkinoilla.....</i>	<i>24</i>
2.6.2	<i>Eläkelaitosten ja vakuutusyhtiöiden omaisuus.....</i>	<i>30</i>
<b>3</b>	<b>KIINTEISTÖT SIOITUSKOHTENA .....</b>	<b>32</b>
3.1	KIINTEISTÖSIOITUSTEN ERITYISPIIRTEET .....	32
3.2	RISKI KIINTEISTÖSIOITAMISESSA.....	33
3.2.1	<i>Kiinteistösioittamisen riskien jaottelu.....</i>	<i>34</i>
3.2.2	<i>Riskien hallinta .....</i>	<i>35</i>
3.2.3	<i>Riskien analysointi.....</i>	<i>37</i>
3.3	KIINTEISTÖSIOITUS JA MUUT SIOITUSMUODOT.....	38
<b>4</b>	<b>KIINTEISTÖSIOITAMINEN.....</b>	<b>40</b>
4.1	STRATEGIAPROSESSI JA STRATEGIAN TASOT .....	40
4.2	KIINTEISTÖSIOITUSSTRATEGIAT.....	41
4.3	KIINTEISTÖSIOITUSTEN JOHTAMINEN .....	42
4.4	SIOITUSPÄÄTÖSPROSESSI .....	43
<b>5</b>	<b>TOIMITILAKIINTEISTÖJEN MARKKINOINTI .....</b>	<b>46</b>
5.1	MARKKINOINTIAJATTELUN KEHITYS.....	46
5.2	MARKKINOINNIN KILPAILUKEINOT .....	48
5.3	ASIAANTUNTIJAPALVELUJEN MARKKINOINTI .....	50
5.4	BUSINESS TO BUSINESS –MARKKINOINTI.....	51
5.5	ASIAKKUUS .....	53
5.5.1	<i>Asiakaslähtöinen organisaatio.....</i>	<i>54</i>
5.5.2	<i>Asiakkuusstrategiat.....</i>	<i>56</i>
5.6	MARKKINOIDEN SEGMENTOINTI.....	57
<b>6</b>	<b>HAASTATTELUTUTKIMUKSEN RAKENNE.....</b>	<b>58</b>
6.1	HAASTATTELUKYSYMYKSET.....	58
6.2	HAASTATTELUTULANNE JA HAASTATELTAVAT .....	59
6.3	HAASTATTELUTULOSTEN ANALYSOINTI.....	60
6.4	HAASTATTELUTULOSTEN LUOTETTAVUUS .....	60



<b>7</b>	<b>HAASTATTELUTUTKIMUKSEN TULOKSET.....</b>	<b>61</b>
7.1	VARALLISUUDEN ALLOKointi ERI Sijoitusmuotojen välillä.....	61
7.2	Kiinteistösalkun rakenne.....	67
7.3	Yksittäiseen kiinteistöön sijoittaminen.....	75
7.4	Kiinteistöjen management.....	93
7.5	Markkinoinnin vaikutus sijoituspäätökseen.....	95
7.6	Kiinteistö sijoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen.....	97
<b>8</b>	<b>HAASTATTELUTUTKIMUKSEN TULOSTEN ANALYSOINTI JA SOVELTUMINEN</b>	
	<b>TEORIAAN.....</b>	<b>99</b>
8.1	Kilpailuetu.....	99
8.2	Kiinteistökehittäjäyrityksen kilpailukyky.....	100
8.3	Kiinteistö sijoittajien näkemykset - haastattelun analysointi.....	101
<b>9</b>	<b>YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET .....</b>	<b>108</b>
	<b>LÄHDELUETTELO .....</b>	<b>117</b>

## LIITTEET

# 1 Johdanto

Kiinteistömarkkinoilla elettiin nousukautta vuodesta 1995 lähtien aina vuoteen 2001 saakka. Rakentaminen on ollut vilkasta ja tarjontaa kiinteistösijoitusmarkkinoilla on ollut runsaasti, kuitenkin vuokramarkkinoilla oli edelleen niukalti vapaata tilaa. Syyskuussa 2001 oli rakenteilla 461 000 kem2 toimistotilaa, 224 000 kem2 liiketilaa ja 17 000 kem2 teollisuus- tai varastotilaa. Vuoden 2001 keväällä vajaakäyttöaste oli toimistotilojen osalla 1,3 prosenttia, liiketilojen osalla 1,7 prosenttia ja tuotanto- ja varastotilojen osalla 1,2 prosenttia koko tilakannasta. (Catella 2001 a) Syksyllä 2001 vastaavat luvut olivat 1,7 prosenttia, 1,4 prosenttia ja 1,3 prosenttia (Catella 2001 b). Vuoden 2001 aikana maailman ja Suomen taloudessa tapahtui paljon muutoksia. Uusien rakennushankkeiden käynnistyminen hidastui talouden laskusuhdanteen myötä ja vajaakäyttöasteet kasvoivat. 1990 –luvun lopussa ja vuosituhaten vaihteessa vajaakäyttöasteet saattoivat olla jopa liian alhaiset. Normaalina terveenä tasona on pidetty noin 5 prosentin vajaakäyttöastetta.

## 1.1 Tutkimuksen tausta

Toimitilakiinteistöjä kehittävät ja tarjoavat monet rakennusliikkeet, rakennuttajakonsultit ja muut kiinteistökehittäjät. Monet kiinteistösijoittajat harjoittavat sijoitustoiminnan lisäksi kiinteistökehitystoimintaa ja alalla on myös pieniä kiinteistökehitysyhtiöitä.

Myyjinä ovat tällä hetkellä uudisrakennuskohteita tuottavat rakennusliikkeet, pankit ja kiinteistösijoittajat. Ostajia kiinteistömarkkinoilla ovat eläkevakuutusyhtiöt, -kassat ja –säätiöt, henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt, kiinteistösijoitusyhtiöt, säätiöt ja rahastot, käyttäjäomistajat mukaan lukien julkishallinto, muutamat liitot, yksityiset yhtiöt ja henkilöt ja suuryritykset. Pankit eivät tällä hetkellä ole aktiivisia kiinteistösijoittajia.

Kiinteistöt ovat yksi sijoitusmuoto muiden sijoitusmuotojen rinnalla ja kiinteistösijoituskohteet kilpailevat pääomista muiden sijoitusmuotojen kanssa. Kiinteistösijoituskohteet kilpailevat siis sekä toistensa kanssa että myös muiden sijoitusmuotojen kanssa. Kiinteistöillä on pieni korrelaatio osakkeiden ja joukkovelkakirjojen kanssa, mistä johtuen ne ovat hyviä hajautusinstrumentteja. Kiinteistöjen tuotot ovat tasaiset ja niihin liittyy pienempi riski kuin esimerkiksi osakkeisiin.

Kullakin sijoittajilla on omat kriteerinsä sijoituskohteiden valinnassa. Sijoittajilla on erilaiset kiinteistösijoitusstrategiat, jotka ohjaavat sijoituspäätöksiä. Jotkut

kiinteistösijoitusyhtiöt ovat erikoistuneet tietyn käyttötarkoituksen omaaviin kiinteistöihin ja jotkut ovat rajanneet markkina-alueensa tarkasti. Kiinteistöön liittyy monia teknisiä, toiminnallisia ja sijaintiin liittyviä ominaisuuksia, jotka kukin sijoittajataho arvottaa omien tavoitteidensa ja vaatimustensa mukaan. Kunkin sijoittajan tavoitteena on rakentaa mahdollisimman tuottoisa sijoitussalkku. Mitä korkeampia tuottoja pyritään saavuttamaan sitä suurempi on yleensä myös riski.

NCC Finland Oy:n kiinteistökehitysyksikön strategiaan kuuluu kehittää omalla pääomariskillä toimitilakiinteistöjä, jotka ovat kilpailukykyisiä sekä vuokramarkkinoilla että kiinteistösijoitusmarkkinoilla. Yksikkö kehittää hankkeet, hankkii taloihin vuokralaiset ja myy kiinteistöt edelleen sijoittajille. Toimitilarakentamisen yksikkö toteuttaa käyttäjäasiakkaidensa tarpeisiin toimitilat ja hankkii samanaikaisesti toimitilakiinteistölle sijoittajat. Molempien yksiköiden tavoite on toimia niin, että toimitilakohteet olisivat haluttuja sijoittajamarkkinoilla ja, että sijoittajat olisivat tyytyväisiä valittuaan sijoitussalkkuunsa NCC:n kehittämän toimitilakohteen.

## **1.2 Tutkimusongelma**

Tutkimusongelmana työssä on kiinteistöihin sijoittavien tahojen ja niiden erityispiirteiden sekä sijoittajien kiinteistösijoituskohteille ja kiinteistökehittäjien toiminnalle asettamien vaatimusten tunnistaminen. Tutkimuksessa pyritään selvittämään, millä perusteella sijoituspäätös tehdään.

Markkinoilla olevat kiinteistöt kilpailevat keskenään ja muiden sijoitusmuotojen kanssa. Tutkimuksessa selvitetään suhdannevaihteluiden vaikutus kiinteistöjen kiinnostavuuteen sijoituskohteena ja kiinteistösijoituskohteiden erityispiirteitä.

Kukin kiinteistö on erilainen vähintään sijaintinsa takia. Eri käyttötarkoitusr ryhmien kiinteistöt poikkeavat toisistaan ominaisuuksiltaan ja tuotoiltaan. Kiinteistöihin liittyy paljon teknisiä ominaisuuksia ja yhä useammin erilaisia palveluja. Myös vuokralaiset ja vuokrasopimukset tekevät kohteet erilaisiksi. Tutkimuksessa selvitetään kiinteistöön liittyvien ominaisuuksien vaikutusta kiinteistösijoituskohteiden kiinnostavuuteen.

Kiinteistöt ovat suuria investointeja ja niiden markkinointi poikkeaa kulutushyödykkeiden markkinoinnista. Tutkimuksessa tutkitaan myyjän toiminnan ja markkinoinnin vaikutusta sijoituspäätökseen ja selvitetään, miten esimerkkiyrityksen toimintatapoja tulisi kehittää.



Elinkaari- ja kiinteistöasioiden merkityksestä kiinteistöjen omistuksessa on keskusteltu viime vuosina paljon. Tutkimuksessa selvitetään kohteeseen liittyvien elinkaari- ja ympäristöominaisuuksien vaikutusta kohteen arvoon ja kiinnostavuuteen.

Toimitilakiinteistöjen arvo määritellään useimmiten kiinteistöstä saatavien vuokratuottojen perusteella. Tutkimuksessa selvitetään kiinteistön hintaan ja arvoon vaikuttavia asioita.

### **1.3 Tutkimuksen tavoitteet**

Tavoitteena on löytää keinoja NCC:n kehittämien ja toteuttamien toimitilakiinteistöjen kilpailukyvyn parantamiseksi kiinteistösijoitusmarkkinoilla. Työn yhtenä tavoitteena on selvittää kiinteistöihin sijoittavien erilaisten sijoittajaryhmien erityispiirteet ja strategiat. Toisena tavoitteena on selvittää, mitkä ominaisuudet tekevät toimitilakohteesta kiinnostavan sijoituskohteen. Kolmantena tavoitteena on kehittää sijoittajamarkkinointiin liittyviä toimintatapoja. Neljäntenä tavoitteena on kehittää esimerkkiyrityksen sijoittajamarkkinointiaineistoa.

### **1.4 Tutkimuksen rajaukset**

Tutkimuksessa keskitytään Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoihin, mutta sivutaan myös pääomamarkkinoita kokonaisuutena tarkasteltaessa kiinteistöjen asemaa muiden sijoitusmuotojen rinnalla. Tutkimuksessa keskitytään toimisto- ja liikekiinteistöihin ja suoriin kiinteistösijoituksiin. Tutkimuksessa keskitytään suomalaisiin kiinteistösijoittajiin, ulkomaisia kiinteistösijoittajia käsitellään vain haastattelututkimuksessa.

### **1.5 Tutkimusmenetelmät**

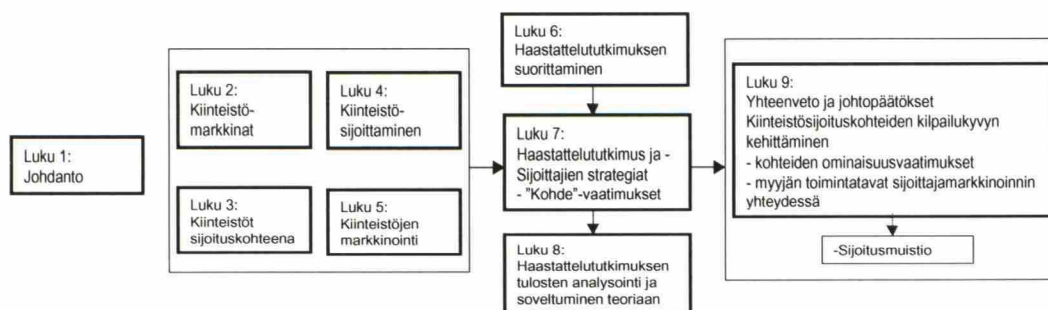
Tutkimusmenetelminä on käytetty kirjallisuustutkimusta ja haastattelututkimusta. Lisäksi työssä on tutkimuksen tekijän omia, työkokemuksen myötä muodostuneita mielipiteitä. Kirjallisuuteen perustuen kuvataan kiinteistöjen, kiinteistömarkkinoiden ja kiinteistösijoituskohteiden erityispiirteitä. Samoin markkinoinnin ja kiinteistösijoittamisen teoriaa käsitellään kirjallisuuteen perustuen. Osaongelmiin on haettu ratkaisuja haastattelemalla kiinteistöihin sijoittavien yritysten kiinteistösijoituspäätösten tekemiseen osallistuvia henkilöitä.

Sijoittajayritysten edustajia haastatteleamalla selvitetään:

- mitkä ovat eri sijoittajaryhmien sijoitustoiminnan tavoitteet ja sijoitusfilosofiat?
- minkälainen on sijoittajan sijoituspäätösprosessi?
- millä perusteilla sijoituspäätökset tehdään?
- miten markkinatilanne vaikuttaa sijoituspäätökseen?
- kuinka sijoittaja määrittelee kiinteistön hinnan ja miten vuokratasot vaikuttavat hintaan?
- miten sijoittaja arvottaa tuottoihin ja riskeihin liittyviä tekijöitä sijoituspäätöstä tehdessään?
- mitä sijoittajan päätökseen vaikuttavat kiinteistön fyysiset ominaisuudet kuten sijainti, kiinteistön käyttötarkoitus ja tekniset ominaisuudet?
- mikä on vuokralaisten merkitys sijoituspäätökseen?
- miten kiinteistön koko vaikuttaa sijoituspäätökseen?
- minkälaiset ovat toimintatavat markkinoinnin yhteydessä?
- minkälainen on sijoittajan kiinteistöhallintastrategia, miten hallinnointi ja ylläpito hoidetaan?
- miten sijoittajat arvottavat elinkaari- ja ympäristöasiat sijoituspäätöksen yhteydessä?

## 1.6 Tutkimuksen rakenne

Tutkimuksen luvut 2-5 muodostavat tutkimuksen teoriaosan. Luvussa 2 käsitellään kiinteistömarkkinoita, luvussa 3 kiinteistöjä sijoituskohteena, luvussa 4 kiinteistösijoittamista ja sijoitusstrategioita ja luvussa 5 markkinointia. Tutkimuksen luvut 6 ja 7 muodostavat haastattelututkimuksen. Luvussa 6 kerrotaan haastattelututkimuksen toteutuksesta ja luvussa 7 on selitetty haastattelututkimuksen tulokset. Haastattelututkimuksen kysymykset ja vastausten luokittelu esitellään liitteessä 3. Luvussa 8 analysoidaan haastattelututkimusta teoriaan soveltaen. Luku 9 on puolestaan yhteenveto tutkimuksesta. Tutkimuksen rakenne on esitetty kuvassa 1.



**Kuva 1** Tutkimuksen rakenne



## 2 Kiinteistömarkkinat

Markkinat on määritelty paikaksi, jossa myyjät ja ostajat kohtaavat vaihtaakseen niukkoja hyödykkeitä, joilla on taloudellista arvoa. Markkinoiden ja hyödykkeiden luonne ja rakenne vaikuttavat kysynnän ja tarjonnan kohtaamisen joustavuuteen ja hyödykkeiden hintatasoon. (Miettilä & Olkkonen 1993, s. 34) Kiinteistömarkkinoilla ostetaan, myydään ja vuokrataan kiinteistöjä ja tiloja.

Kiinteistömarkkinat tulee jakaa kiinteistöjen heterogeenisuuden ja paikkaan sitoutuneisuuden takia alueellisiin osamarkkinoihin, joilla jokaisella on oma tarjontansa ja kysyntänsä. Markkinat voidaan jakaa osamarkkinoihin esimerkiksi sijainnin ja kiinteistön käyttötarkoituksen mukaan. Eri seudut, kunnat, ainakin suurimmissa kaupungeissa jopa kaupunginosat muodostavat omat osamarkkinansa. (Miettilä 2001)

### 2.1 Kysyntä ja tarjonta

Taloustieto Oy:n Taloussanaston mukaan kysyntä on markkinataloudessa se määrä tiettyä tai useampia kulutus- ja investointihyödykkeitä, minkä kuluttajat, yritykset ja julkinen valta haluavat ostaa tietyillä markkinoilla tiettynä ajankohtana tietyn hinnanmuodostuksen vallitessa (Taloustieto Oy 1997, s. 136). Tarjonta puolestaan on se hyödykemäärä, joka tarjotaan ostettavaksi tietyillä markkinoilla tietyn hinnanmuodostuksen vallitessa (Taloustieto Oy 1997, s. 293).

Kiinteistömarkkinat yhdistävät kiinteistöjen tarjonnan ja kysynnän. Sijoittajan tulee ottaa huomioon kaksi kysynnän ja tarjonnan kategoriaa, jotka ovat:

1. käyttäjäkysyntä ja toimitilojen tarjonta sekä
2. omistamiseen ja sijoittamiseen liittyvä kysyntä ja tarjonta.

Toimitilojen käyttäjäkysynnän ja tarjonnan yhteydessä tulee esille vuokralaisten näkökulma. Omistamiseen ja sijoittamiseen liittyvän kysynnän yhteydessä taas tulee esille pääomasijoittajan näkökulma. Pääomasijoittajan on otettava huomioon nämä molemmat näkökulmat. (Jaffe & Sirmans 1995, s. 69)

#### 2.1.1 Kysynnän ja tarjonnan muodostuminen

Vuokralaisen näkökulmasta kiinteistöjen kysyntä perustuu palveluihin, joita kiinteistö tarjoaa. Hankkiessaan toimitilat vuokralainen ostaa valikoiman palveluja, ei pelkästään fyysistä tilaa. Turvatakseen kiinteistöjensä kysynnän omistajan tulee varmistaa, että vuokralainen saa haluamansa palvelut. (Jaffe & Sirmans 1995, s. 69) Käyttäjämarkkinoilla tärkeitä tekijöitä ovat myös tilojen sijainti, toiminnallisuus,

arkkitehtuuri ja joustavuus erilaisiin käyttötarkoituksiin (Palmu 1994, s. 4). Kiinteistön katsominen vuokralaisen näkökulmasta auttaa sijoittajaa määrittelemään odotettavissa olevat kassavirrat ja niiden muutokset sijoitusperiodin aikana. Tulevien kassavirtojen arvioinnin lisäksi pääomasijoittajan tulee arvioida tuoton ja riskin suhde. (Jaffe & Sirmans 1995, s. 69) Arvonnousuodotukset, likvidisyys, kiinteistön elinkaari ja vuokrasopimukset vaikuttavat myös sijoittajakysyntään (Palmu 1994, s. 4).

Muutokset niissä tekijöissä, jotka vaikuttavat vuokralaisten määrään ja vuokratasoihin, vaikuttavat sijoittajan reagointiin. Muutoksia, jotka vaikuttavat kohteeseen liittyvän riskin määrään, ovat esimerkiksi kansainvälisten, kansallisten, kaupungin tai naapurien toimintatapojen muutokset. (Jaffe & Sirmans 1995, s. 69-70)

Palveluammateissa toimivan työvoiman kysynnän kasvu näkyy toimistotilojen kysynnän kasvuna. Palvelujen kysynnän kasvu vaikuttaa palveluammateissa toimivien henkilöiden työllisyyden tasoon. Palvelujen kysynnän kasvuun vaikuttavat puolestaan väestömuutokset, paikalliset, alueelliset ja kansalliset taloudelliset tekijät ja niiden muutokset sekä muutokset yritysten ja kotitalouksien käyttäytymisessä. (Corgel ym. 1998, s. 177)

Tarjonta- ja kysyntäennusteiden tekemiseksi sijoittajan tulee määritellä ne asiat, mitkä vaikuttavat vuokra- ja investointikysynnän ja tarjonnan määrään. Kiinteistöjen kysyntään vaikuttavia asioita ovat muun muassa (Corgel ym. 1998, s. 275-276):

- osapuolten, kuluttajien ja yritysten määrä markkinoilla,
- alueelle muuttavien ja sieltä pois lähtevien yritysten määrä,
- yritysten toimialat,
- toimistotilan määrä per työntekijä,
- osapuolten tulotaso ja vauraus,
- muutokset kuluttajien mieltymyksissä,
- vaihtoehtoisten kiinteistöjen ja sijoitusmuotojen hinnat,
- luoton saatavuus, maksuehdot ja korkotaso.

Kiinteistöjen tarjontaan vaikuttavia tekijöitä ovat mm.:

- tuotantokustannusten kuten maan, työvoiman ja materiaalien hintataso,
- kiinteistökehittäjien määrä markkinoilla,
- kehittäjien tulevaisuuden odotukset,
- kiinteistöluovutusten ja -jalostuksen määrä,
- kannan poistuminen markkinoilta sekä
- luoton saatavuus, maksuehdot ja korkotaso.

Johdetun kysynnän kautta kiinteistömarkkinat ovat pitkällä aikavälillä sidoksissa kansantalouden kysyntään ja tarjontaan, minkä vuoksi kansantalouden yleinen tila ja talouden kehitys vaikuttavat kiinteistömarkkinoiden kehitykseen. Kiinteistöt ovat yksi sijoitusmuoto muiden sijoitusmuotojen joukossa, minkä vuoksi muutokset pörssissä, inflaatio tai yleinen epävarmuus voivat saada aikaan suuria vaihteluja kiinteistöjen kysynnässä. Samat tekijät voivat lisätä kysynnän kohdistumista kilpaileviin sijoitusmuotoihin. (Miettilä & Olkkonen 1993, s. 23-24)

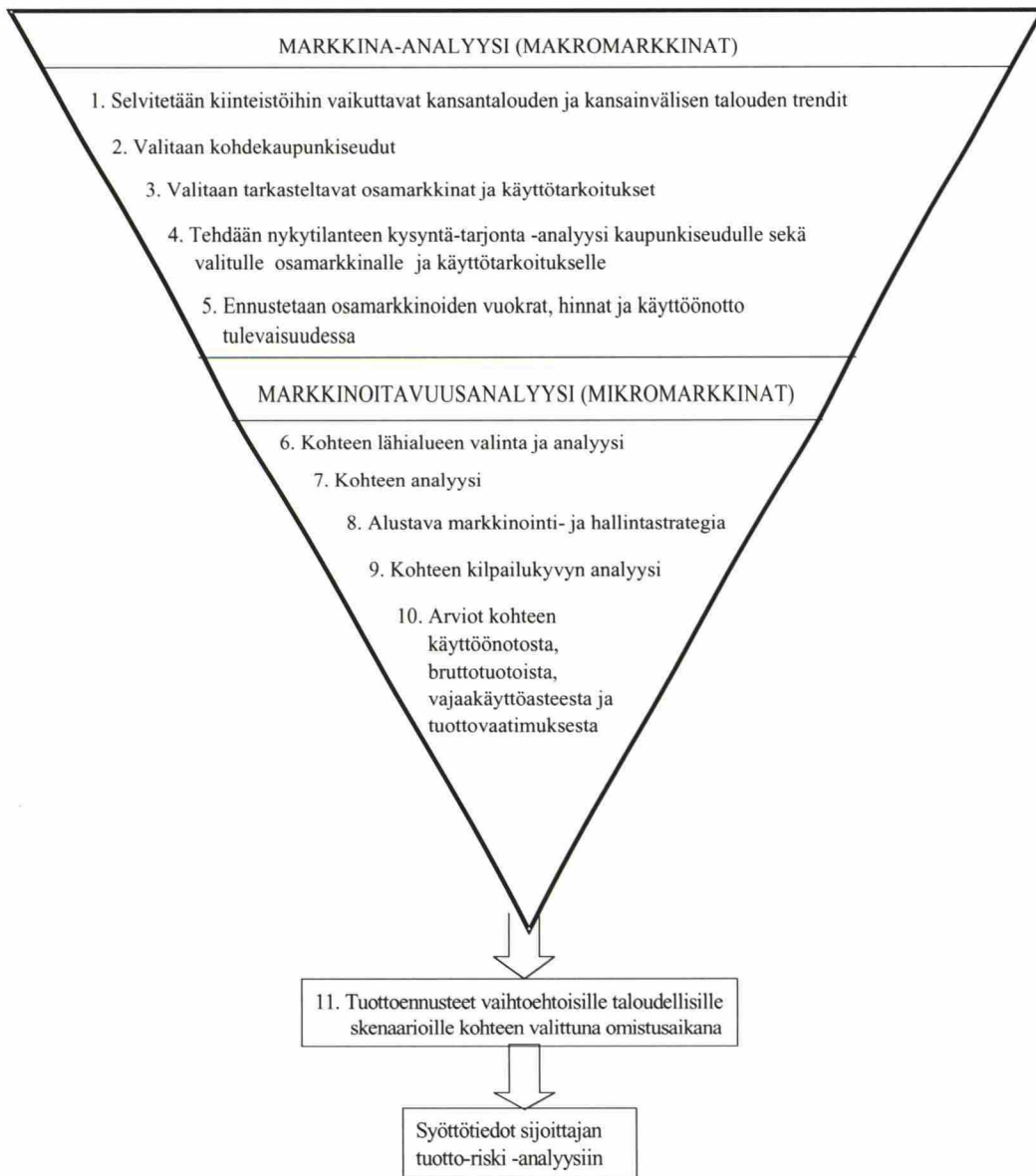
### **2.1.2 Kiinteistömarkkina-analyysi**

Tietyn alueen kysynnän ja tarjonnan määrittämiseen voidaan käyttää kiinteistömarkkina-analyysia. Yksittäisen kohteen osalta voidaan puhua myös markkinoitavuusanalyysista. (Pyhrr ym. 1989, s. 408) Markkina-analyysi pääomasijoittajan näkökulmasta auttaa sijoittajaa määrittämään touton ja riskin suhteen sekä tulevan kassavirran. (Jaffe & Sirmans 1995, s. 69-70) Markkina-analyysin yhteydessä voidaan selvittää myös päätöksentekoon vaikuttavat muutokset sosiaalipoliittisessa ympäristössä, naapurustossa tai yhteiskunnassa. Tarkastelun syvyys tulisi määrittää analyysilta vaadittavan tiedon laadun mukaan. Tuttuja markkina-alueita koskeva analyysi on eritasoinen kuin uusia markkinoita koskeva analyysi.

Markkina-analyysin yhteydessä on syytä analysoida kunkin kohteen mahdolliset ostajat. Paikallisilla markkinoilla, alueellisilla markkinoilla ja kansallisilla markkinoilla vaikuttavista kiinteistöistä ovat kiinnostuneet eri sijoittajatahot. Eri kohteet kiinnostavat erilaisia sijoittajia. (Pyhrr ym. 1989, s. 413-414)

Esimerkiksi Pyhrr (Pyhrr ym. 1989, s. 409) on esittänyt kiinteistömarkkina-analyysin prosessina, joka alkaa kansainvälisistä trendeistä eli makrotason markkinoista ja jatkuu vaiheittain mikromarkkinoille kohdekohtaisiin tuottotietoihin. Tämä kiinteistömarkkina-analyysiprosessi on esitetty kuvassa 2.





**Kuva 2** *Markkina-analyysi prosessi (Pyhrr ym. 1989, s. 409)*

Liikekiinteistöjen analysointi voidaan aloittaa myös analysoimalla liikekiinteistöissä myytävien tuotteiden ja palvelujen kysyntää, mistä voidaan johtaa liikekiinteistöjen kysyntä. Alueen ostovoima määritetään kuluttajien määrän ja heidän tulotasonsa perusteella. (Carn y. 1998, s. 179, Juvala 2000, s. 38) Liikekiinteistöjen tarjontaan puolestaan vaikuttavat uustuotannon määrä, vanhojen liiketilojen poistuma ja kiinteistöjen käyttötarkoituksen muutokset. Liikekiinteistöjen rakennustuotantoa analysoimalla saadaan tietoa minimivuokrasta, jotka kattavat rakennuskustannukset. Yhdistämällä tieto minimivuokrasta sekä uusien liikekiinteistöjen kysynnästä voidaan tehdä johtopäätöksiä minimivuokran ylittävästä tasosta. (Carn ym. 1998, s. 184, Juvala 2000, s. 39)

Toimistotilojen kysyntää analysoitaessa perusaineistona voidaan käyttää työllisyystilastoja. Tilastot muokataan sellaiseen muotoon, että ne osoittavat toimistoissa työskentelevien työntekijöiden lukumäärän kehityksen. Toimistotilan tarve voidaan päätellä työntekijöiden määrän kehittymisen avulla. Toimistotilojen tarjonnan selvittämiseksi analysoidaan rakenteilla, suunnitteilla, käytössä ja vuokrattavana olevien toimistotilojen määrät. Lisäksi selvitetään toimistorakentamiseen soveltuvien tonttien vaikutus tilojen tarjontaan tulevaisuudessa. (Carn ym. 1988, s. 245-247, Juvala 2000, s. 39)

Vajaakäyttöasteen analysointi on oleellinen osa markkina-analyysia. Vajaakäyttöaste vaikuttaa markkinoiden vuokra- ja hintatasoon ja uustuotannon määrän. Ennusteiden laatimisen yhteydessä on otettava huomioon muutokset tilojen kysynnässä. Vajaakäyttöasteen ollessa korkea kysynnän kasvu ei välttämättä nosta hintoja ennen kuin vajaakäyttöaste on laskenut riittävästi. Kysynnän kasvu vajaakäyttöasteen ollessa alhainen puolestaan nostaa hintoja. (Carn 1988, s. 77-99, Juvala 2000, s. 39)

Jotta markkina-analyysi tukisi erilaisia liiketoimintastrategioita, sen tulee olla suuntautunut tulevaisuuteen. Analyysista saatavien tietojen tulee palvella sijoittajaa. Kiinteistömarkkinoista saatava tieto voidaan jakaa esimerkiksi kolmeen luokkaan tiedon tuottaman lisäarvon mukaan (Konsala 2001):

1. nice to know -tieto,
2. perustieto ja
3. lisäarvotieto.

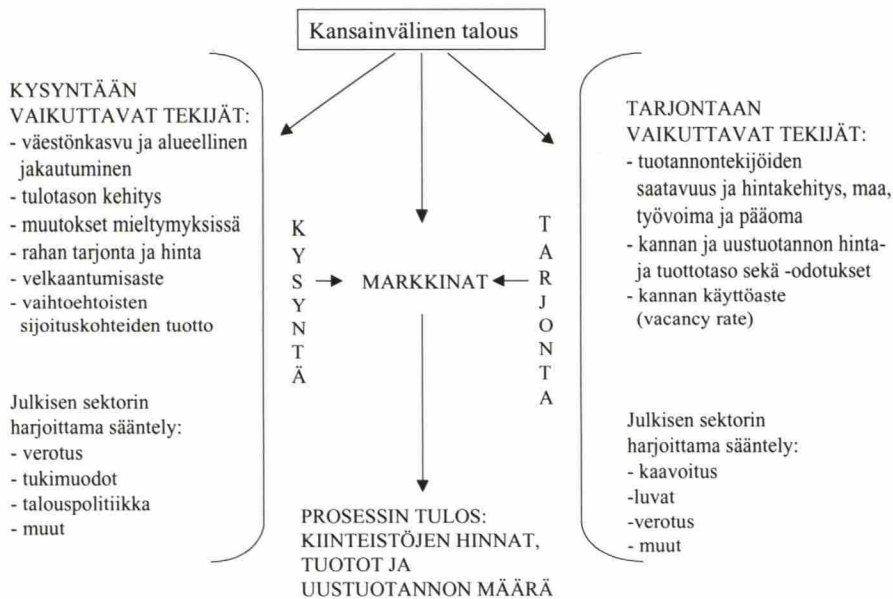
Nice to know -tieto on helposti kerättävissä, mutta siitä saatava lisäarvo on vähäistä. Markkinoiden ja olosuhteiden tunteminen on perustietoa, joka on välttämätöntä, mutta siitä saatava taloudellinen lisäarvo on vähäinen. Lisäarvotieto on uutta tietoa tai vanhojen tietojen uudenlaista yhdistämistä ja käyttämistä. Todellista lisäarvoa saavutetaan niin sanotulla lisäarvotiedolla. Lisäarvotiedon tuottaminen on työlästä ja vaikeaa, mutta siitä voidaan tehottomilla markkinoilla saada paljon hyötyä. (Konsala 2001)

### **2.1.3 Hinnanmuodostus**

Täydellisen kilpailun markkinoilla markkinavoimat, hyödykkeen kysyntä ja tarjonta, määräävät hinnan. Yksittäiset myyjät tai ostajat eivät tee lainkaan hinnoittelupäätöksiä eivätkä siis vaikuta hintaan. Epätäydellinen kilpailu vallitsee sellaisilla markkinoilla, joilla joku yksittäinen ostaja tai myyjä vaikuttaa hintaan tai suoraan asettaa sen. (Pekkarinen & Sutela 2000, s. 39) Kiinteistömarkkinoilla vallitsee epätäydellinen kilpailu.

Kysyntä ja tarjonta eivät kumpikaan riitä yksin selittämään hyödykkeiden hintoja eivätkä tuotettavia määriä. Kiinteistöjen hinnat määräytyvät, kun kysyntä ja tarjonta kohtaavat markkinoilla. Kiinteistöjen hintatasoon vaikuttavat kysynnän ja tarjonnan lisäksi kansan- ja maailmantalouden kehitys. (Miettilä & Olkkonen 1993, s. 25)

Kuvaan 3 on koottu kiinteistöjen hinnan ja tuoton muodostukseen sekä uustuotannon määrään vaikuttavat tärkeimmät tekijät Miettilän ja Olkkosen (Miettilä & Olkkonen 1993, s. 25) mukaan.



**Kuva 3 Kiinteistömarkkinoiden kysyntä ja tarjonta sekä niihin vaikuttavia tekijöitä. (Miettilä & Olkkonen 1993, s. 25)**

Kiinteistömarkkinoilla tarjonnan sopeutuminen kysyntään on päätöksentekoviiveen ja rakentamisviiveen ja toisaalta hitaan poistuman takia hyvin hidasta. Kysynnän voimakas kasvu vaikuttaa hintoihin enemmän lyhyen kuin pitkän ajan kuluessa. Lyhyen aikavälillä tilojen tarjonta ei pysty sopeutumaan kysyntään. Teorian mukaan tarjonnan sopeutuessa kysyntään voidaan hintojen muutoksen pitkällä aikavälillä odottaa olevan pientä. Käyttöaste heijastuu yleensä suoraan hintoihin. Alueen väestörakenteen kehittymisen ennustaminen on tilakysynnän ennakkoinnissa hyvin tärkeää. (Miettilä 2001)



## 2.2 Kiinteistömarkkinoiden erityispiirteet

Kiinteistömarkkinat poikkeavat muiden hyödykkeiden, palvelusten ja osittain myös muiden tuotannontekijöiden markkinoista. Kiinteistöihin liittyy erityispiirteitä, jotka vaikuttavat kiinteistömarkkinoihin. Näitä kiinteistöjen erityispiirteitä ovat muun muassa suuri yksikkökoko, jakamattomuus, sitoutuneisuus käyttötarkoitukseen, toimialaan ja paikkaan ja paikallisiin markkinoihin, sijainti, pitkä ikä ja kestävyys, suuri yhteiskunnallinen merkitys ja heterogeenisuus. (Virtanen 1990, s. 14, Miettälä & Olkkonen 1993, s. 34)

Muun muassa Vuorinen (Vuorinen 1998, s. 3) on todennut, että kiinteistöjen erityispiirteet tuotannontekijänä aiheuttavat kiinteistömarkkinoiden keskeiset eroavuudet muihin toimialoihin verrattuna. Siihen vaikuttavat epätäydelliset markkinat, teknisluonteiset piirteet liiketoiminnallisten seikkojen rinnalla, informaation ja palvelusektorin merkitys sekä käytön ja ylläpidon tehostumisen edellyttämä pääomahallinnon keskeinen asema.

Kiinteistömarkkinoiden erityispiirteitä ovat muun muassa markkinapaikan puuttuminen, markkinainformaation puutteellisuus, kauppojen harvalukuisuus, kiinteistöjen sitoutuneisuus paikkaan, kunkin kiinteistön ainutlaatuisuus, segmentoidut markkinat, ostajien ja myyjien pieni määrä, sitoutuneisuus rahoitusmarkkinoihin, epävarmat ja epälikvidit jälkimarkkinat ja suuret kaupankäyntikustannukset. (Miettälä & Olkkonen 1993, s. 34-35) Lisäksi kiinteistömarkkinat Suomessa ovat olleet paikalliseskeiset (Vuorinen 1998, s. 3).

Yhteisen markkinapaikan puuttumisen takia informaatio toteutuneista kaupoista, myyntihinnoista, vuokrasopimusehdoista ja rahoitussopimuksista on ollut puutteellista. Olemassa olevan tiedon hyödyntäminen on vaikeaa kiinteistökaupan tekemisen vaatiman pitkän ajan ja tiedon nopean vanhenemisen vuoksi. Lisäksi kiinteistöjen heterogeenisuuden takia eri kohteiden vertailtavuus on lähes mahdotonta. (Fisher & Martin 1994, s. 6) On tosin huomattava, että viime vuosien aikana kiinteistöjen tuottoihin ja kustannuksiin liittyvän informaation määrä on lisääntynyt ainakin Suomessa.

Kiinteistökauppojen harvalukuisuuden takia hintojen käyttäytymistä tietyllä alueella suhdanteiden vaihdellessa ajan kuluessa on vaikea ennustaa. Kiinteistöjen suuri koko ja paikkaan sitoutuneisuus puolestaan vaikuttavat siihen, että markkinoilla on vähän ostajia ja myyjiä. Pitkä ikä, suuri koko, kaupan vaatima pitkä aika sekä toimitilakiinteistöjen hallinnoinnin tarve ja sitoutuneisuus tekevät

kiinteistömarkkinoista epälikvidit ja epävarmat vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen markkinoihin verrattuna (Miettilä & Olkkonen 1993, s. 36).

Kiinteistöjen sitoutuneisuus paikkaan sitoo kohteen ja sen lähialueen markkinat tiiviisti toisiinsa. Muun muassa alueen imago, koko sekä naapurusto ja muutokset lähialueella vaikuttavat kohteen markkinoihin joko negatiivisesti tai positiivisesti. Osaksi paikkaan sidonnaisuuden takia kiinteistön kehittämistoimenpiteet vaikuttavat kunkin eri kiinteistön markkinoihin eri tavalla. (Fisher & Martin 1994, s. 6) Kiinteistöjen sitoutuneisuus paikkaan aiheuttaa myös niukkuutta kiinteistömarkkinoilla, mikä puolestaan nostaa hintoja keskusta-alueilla. Kukin kiinteistö on ainutlaatuinen vähintään sijaintinsa takia. Vaikka rakennus olisi samanlainen, sijainti tekee kustakin kiinteistöstä erilaisen.

Kiinteistömarkkinat jakautuvat osamarkkinoihin, joihin suhdanteiden vaiheet vaikuttavat eri tavalla. Kysyntä ja tarjonta sekä hinta- ja tuottotasot ovat erilaiset eri osamarkkinoilla. (Miettilä & Olkkonen 1993, s. 36)

Rakennusten pitkä kesto aika kytkee rakennetut kiinteistöt tiiviisti rahoitusmarkkinoihin, kun sopimuksia laadittaessa on otettava huomioon sijoittajan tekemät sitoumukset toimitilojen rahoitukseksi. (Miettilä & Olkkonen 1993, s. 35) Muutokset rahamarkkinoilla näkyvät muutoksina kiinteistömarkkinoilla.

## **2.3 Suomen toimitilamarkkinoiden keskittyminen**

Suomen talouden rakenne on muuttunut viime vuosina merkittävästi, mikä on vaikuttanut talouden kasvuun. Metsä- ja paperiteollisuuden merkitys on pienentynyt elektroniikka ja sähköteollisuuden voimakkaan kasvun myötä. Muutokset ovat vaikuttaneet toimitilamarkkinoihin voimakkaana, kasvukeskuksiin painottuneena kysynnän kasvuna. Muutokset maailman taloudessa ovat vaikuttaneet Suomen toimitilamarkkinoihin viennin Suomen talouden kannalta merkittävän roolin takia. (KTI 2001, s. 10)

Toimitilakanta on Suomessa keskittynyt kaupunkeihin ja varsinkin pääkaupunkiseudulle. Helsingin, Espoon ja Vantaan alueella sijaitsee arviolta noin 48 prosenttia maamme toimitiloihin sitoutuneesta varallisuudesta. (Celexa 2001, s. 3) Uudenmaan alueelle on sijoittunut 25 prosenttia Suomen väestöstä ja 32 prosenttia työpaikoista. Koko maan bruttokansantuotteesta noin 35 prosenttia tulee Uudenmaan alueelta. (Tilastokeskus 2002)



Pääkaupunkiseudun suhteellinen merkitys Suomen toimitilamarkkinoilla on suurempi kuin monien muiden Euroopan saman kokoluokan kaupunkien merkitys. Pääkaupunkiseutu on Suomen ainoa laaja kaupunkialue kiinteistömarkkinoiden näkökulmasta, minkä lisäksi Suomessa on vain vähän alueellista autonomiaa. Paineita pääkaupunkiseudun markkinoille lisää se, että lähes kaikki tärkeimmät pääkonttorit sijaitsevat pääkaupunkiseudulla. Pääkaupunkiseudun kokonaistoimitilavaranto kasvaa tasaisesti. Kasvu perustuu laajaan, monipuoliseen ja hajautettuun tilantarpeeseen. Muissa kasvukeskuksissa IT-yritykset ja muu dominoiva teollisuus muodostaa suurimman osan uustuotannon käyttöönotosta ja ne hallitsevat alueellisia uustuotantomarkkinoita. (KTI 2001, s. 21-26)

Pääkaupunkiseudun lisäksi muita kiinteistömarkkinoiden kannalta merkittäviä kaupunkialueita ovat Tampere, Turku, Oulu ja Jyväskylä. Lisäksi Kuopio ja Lahti voidaan myöskin lukea kiinteistömarkkinoiden kannalta merkittävien kaupunkialueiden joukkoon. Tampere, jolla on historiansa aikana ollut merkittävä asema tekstiili- ja metalliteollisuuden keskuksena, on nykyisin profiloitunut informaatio- ja viestintäteknologian keskuksesi. Turku on viime vuosina tullut esiin bioteknologian keskuksena. Oulu, joka on ollut yksi Suomen nopeimmin kasvavista alueista, on tunnettu informaatio- ja viestintäteknologian sekä terveydenhuoltoteollisuuden keskuksena. Jyväskylän seudusta on muodostunut merkittävä korkean teknologian sekä paperiteollisuuden keskus. (KTI 2001, s. 9)

## **2.4 Toimitila- ja pääomamarkkinat**

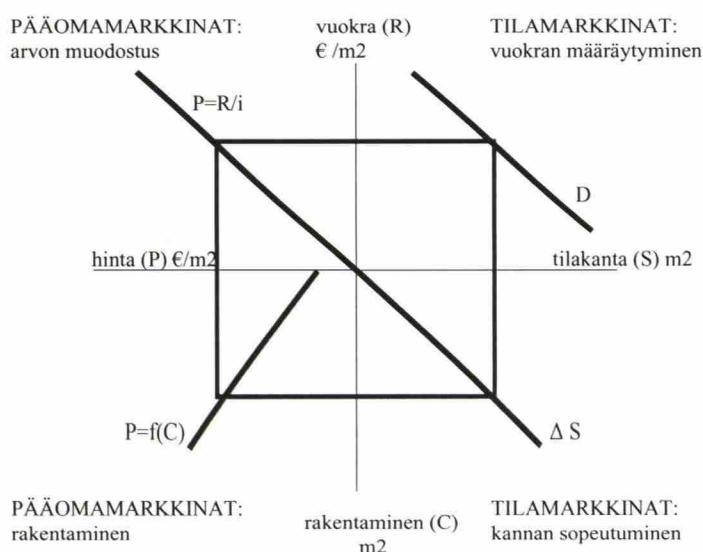
Toimitilamarkkinat ovat kiinteistömarkkinoiden osamarkkinat, jotka käsittävät liike-, toimisto-, teollisuus- ja varastokiinteistöt. Kaikki em. kiinteistötyypit muodostavat myös omat osamarkkinansa. (Tuomenoja 1993, s. 2)

Kiinteistön ero käyttöyksikkönä ja sijoituskohteena tulee parhaiten esiin, kun rakennuksen käyttäjä ja omistaja ovat kaksi eri tahoa. Vuokralaisten tarpeet sekä tarjolla olevien kiinteistöjen tyyppi ja laatu määrittävät vuokratason kiinteistöjen tilamarkkinoilla. Samaan aikaan kiinteistöjen hinnat määräytyvät kiinteistösijoitusmarkkinoilla sijoittajien ostaessa, myydessä ja vaihtaessa kiinteistöjä. Toimitilakiinteistöjen ja -rakennusten markkinat voidaankin jakaa toimitilojen käyttäjämarkkinoihin eli tilamarkkinoihin ja pääomamarkkinoihin. Tilamarkkinat käsittävät vuokramarkkinat ja tilakannan kun taas pääomamarkkinat käsittävät kiinteistösijoitusmarkkinat ja rakennustuotannon määrän. (DiPasquale & Wheaton 1996, s. 6)

Siis koska toimitilakiinteistö on pääomahyödyke, sen tuotanto ja hinta määritellään kiinteistösijoitusmarkkinoilla. Kiinteistösijoitusmarkkinoilla toimitilakiinteistöjen kysynnän ja tarjonnan täytyy olla yhtä suuret. Toimitilakiinteistöjen hinnat riippuvat siitä, kuinka moni haluaa sijoittaa toimitilakiinteistöihin ja kuinka paljon niitä on tarjolla. Jos tarjolla olevat kohteet ovat samanlaisia, kysynnän kasvu nostaa, kun taas tarjonnan kasvu laskee niitä. (DiPasquale & Wheaton 1996, s. 6)

Tila- ja pääomamarkkinoilla on kaksi tärkeää linkkiä. Ensiksikin vuokratason muutokset vaikuttavat markkinoiden informaatiotehokkuudesta riippuen toimitilakiinteistöjen ostokysyntään kiinteistösijoitusmarkkinoilla. Lisäksi ostokysyntään vaikuttaa se, kuinka suuria toimitilakiinteistöjen tuotto-odotukset ovat muihin sijoitusmuotoihin verrattuna. Toiseksi tila- ja pääomamarkkinat ovat yhteydessä toisiinsa rakennusmarkkinoiden välityksellä. Rakentamisen kustannusten ja toimitilakiinteistöjen hintojen välinen suhde vaikuttaa uudistuotannon määrään. Uusien tilojen rakentamisen määrän kasvaessa toimitilojen vuokrat ja hinnat laskevat. Pitkällä tähtäyksellä tuotantokustannusten ja kauppahintojen tulisi olla tasapainossa, mutta lyhyellä aikavälillä uudistuotannon määrä voi vaikuttaa toimitilakiinteistöjen hintoihin voimakkaastikin. (DiPasquale & Wheaton 1996, s.7-10, Murtomaa 1997, s. 74-77)

Pääomamarkkinoiden ja tilamarkkinoiden väliset perusyhteydet on kuvattu kuvassa 4. Kuvan oikeanpuoleiset lohkot kuvaavat tilamarkkinoita ja vasemmanpuoleiset pääomamarkkinoita. Kuva esittää tasapainon syntymistä tila ja pääomamarkkinoilla pitkällä aikavälillä. (DiPasquale & Wheaton 1996, s.7-10, Murtomaa 1997, s. 74-77)



**Kuva 4 Kiinteistöt: tilamarkkinat ja pääomamarkkinat (DiPasquale & Wheaton 1996, s. 8)**

Vuokrat (R) määräytyvät lyhyellä aikavälillä oikealla ylhäällä esitetyn lohkon mukaisesti kysynnän (D) ja olemassa olevan tilakannan (S) mukaan. Kysyntäsuora D kuvaa tasapainotilannetta, jossa vuokra määräytyy annetulla tilakannalla kysynnän mukaan. (DiPasquale & Wheaton 1996, s. 7-10, Murtomaa 1997, s. 74-77)

Vasemmalla yläkulmassa oleva lohko kuvaa kiinteistöillä käytävää kauppaa ja hinnan muodostumista vuokratason ja pääomittumisasteen (i) mukaan. Origosta lähtevän suoran kulmakerroin kuvaa pääomittumisastetta. Se on nettotuottovaatimus, jonka sijoittajat vaativat sijoitukselta. Pääomittumisaste on riippuvainen muun muassa talouden kehityksestä, korkotasosta ja muiden sijoitusmuotojen tuotoista. Kuvassa se kasvaa siirrettäessä suoraa myötäpäivään ja pienenee vastapäivään. (DiPasquale & Wheaton 1996, s. 7-10, Murtomaa 1997, s. 74-77)

Vasemmalla alakulmassa olevassa lohossa määräytyy uudisrakentamisen määrä (C). Kustannussuora  $P=f(C)$  on tasapainosuora, jossa toimitilojen hinta vastaa ikäalennuksilla korjattuja jälleenrakennuskustannuksia. Rakennuskustannusten oletetaan kasvavan rakentamisen aktiviteetin lisääntyessä. Rakentamisen hinnan oletetaan olevan jälleenrakennuskustannusten suuruinen. Kiinteistöjen hinta määrää rakentamisen määrän. Alhaisemmasta rakennustuotannon tasosta olisi seurauksena hintojen nousu, kun taas suuremmat tuotantomäärät laskisivat hinnat alle tuotantokustannusten. (DiPasquale & Wheaton 1996, s. 7-10, Murtomaa 1997, s. 74-77)

Oikealla alakulmassa kuvataan tilakannan muuttumista uudisrakentamisen määrän mukaan. Tekijä  $\Delta S$  kuvaa kannan muutosta, joka on uudisrakentaminen vähennettynä rakennuskannan teknisellä ja kaupallisella kulumisella. Origosta oikealle lähtevä suora ilmoittaa rakennuskannan tason, joka on kannan, uudisrakentamisen ja poistuman summa. Tila- ja pääomamarkkinat ovat tasapainossa, kun tilakannan alku- ja lopputasot ovat yhtä suuret. (DiPasquale & Wheaton 1996, s. 7-10, Murtomaa 1997, s. 74-77)

## 2.5 Kiinteistöt osana kansantaloutta

Kansantaloudessa on taloudelliselta aktiviteetiltaan erilaisia vaihteita, jotka esiintyvät toistuvasti. Näitä vaihteita on neljä ja ne muodostavat talouden syklin. Syklin vaiheet ovat nousukausi, korkeasuhdanne eli huippu, laskukausi ja matalasuhdanne. Tuotannon kasvuvauhti on nousukauden aikana pitkän ajan keskimääräistä vauhtia nopeampi ja laskukauden aikana hitaampi. Laskukauden katsotaan alkaneen, kun bruttokansantuotteen määrä supistuu kahtena perättäisenä vuosineljänneksenä. Korkeasuhdanne on vaihe, jolloin nousukausi taittuu laskukaudeksi ja tuotannon taso on korkeimmillaan pitkän ajan keskimääräisen kasvun mukaiseen normaalitasoon nähden.



Matalasuhdanne on suhdannekierron aallonpohja, jolloin laskukausi kääntyy vähitellen nousuun. Poikkeuksellisen syvää matalasuhdannetta sanotaan lamaksi. (Pekkarinen & Sutela 2000, s. 120)

Toimitilamarkkinoilla esiintyy samalla tavoin neljä aktiviteetiltaan erilaista jaksoa (Fanning ym. 1994, s. 182-183). Toimitilamarkkinoiden syklit ovat jyrkempiä kuin kansantalouden syklit lähinnä toimitilamarkkinoiden korkeasuhdanteen aikana toteutuvan ylitarjonnan vuoksi.

Toimitilamarkkinoilla on tunnistettavissa pitkän ja lyhyen aikajakson syklejä. Pitkän jakson syklit ovat johdettavissa väestön ja tulotason kasvusta valtakunnan tasolla. Väestömäärän lisääntyminen ja tulotason nousu lisäävät kysyntää, kun taas väestön pieneneminen ja tulotason lasku vähentävät kysyntää. Pitkän aikavälin syklien vaikutus osamarkkinoittain vaihtelee riippuen kunkin osamarkkinan kehityksestä valtakunnalliseen kehitykseen verrattuna. (Fanning ym. 1994, s. 183-184)

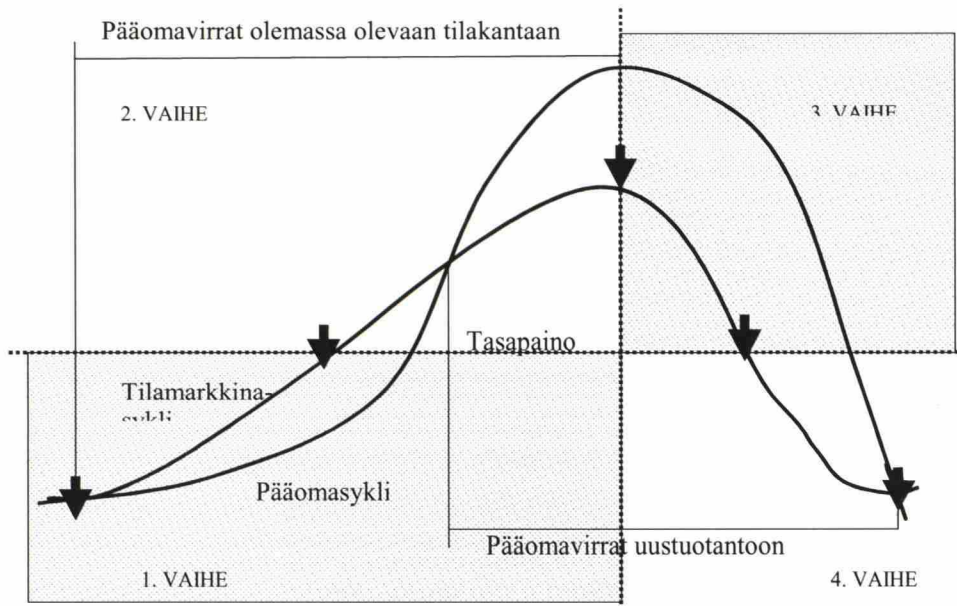
Lyhyen ajanjakson syklin vaiheiden esiintyminen on yhteydessä korkotasoon ja vieraan pääoman saatavuuteen. Toimitilamarkkinat ovat herkätkä korkotason muutoksille. Vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen tuotot ja valuuttakurssien muutokset vaikuttavat halukkuuteen sijoittaa toimitiloihin (Olkkonen ym. 1997, s. 48) ja siten toimitilamarkkinoiden sykleihin. Kansantalouden ja toimitilamarkkinoiden syklit ovat eriaikaiset (Fanning ym. 1994, s. 184-185).

Toimitilamarkkinoiden samoin kuin kansantalouden syklit johtuvat viiveestä ja virheellisestä ennakkoinnista. Toimitilamarkkinoilla viive aiheutuu rakentamisen vaatimasta pitkästä ajasta ja virheellinen ennakkointi muun muassa tunnuslukujen virheellisestä tulkinnasta ja vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen tuotoista. (Olkkonen ym. 1997, s. 44) Hyvän ennakkoinnin ansiosta olisi mahdollista rakentaa kysyntää paremmin vastaava määrä, jolloin hinnat eivät vaihtelisi voimakkaasti. (Miettilä 2001)

Toimitilamarkkinoiden tunnusluvut perustuvat monesti näkemyksiin vuokratasoista, arvoista ja rakennusluvista ja siten ne reagoivat muutoksiin hyvinkin nopeasti. Sen sijaan esimerkiksi kansantalouden vaihteluita kuvaava bruttokansantuote määritellään historiatiedoista, mikä vaikuttaa kansantalouden vaihteluita kuvaavien tunnuslukujen kuten esimerkiksi BKT:n hitaampaan reagointiin. Toimitilamarkkinoiden tunnusluvuista käyttöastetta, uudisrakentamista ja nettotuottoa kuvaavat tunnusluvut ovat myös hitaasti reagoivia. Se onko vaihtelu toimitilamarkkinoilla viivästeistä vai ennakoivaa riippuu kuvattavasta ilmiöstä. (Olkkonen ym. 1997, s. 43-45)

Toimitilamarkkinoilla on todettavissa kymmeniä erilaisia sylejä, joista mikään ei kuitenkaan kuvaa täydellisesti syklisyyttä. Toimitilamarkkinasykleistä tärkeimpiä ovat käyttöastesykli, rakentamissykli, vuokrasykli, hintasykli ja tuottosykli. Tunnusluvut ilmentävät näitä syklejä. Niiden lisäksi tärkeitä syklejä ovat kaupunki- ja aluesykli, osamarkkinakohtaiset syklit, kiinteistökohtaiset syklit, suosiosykli ja makusykli. Osamarkkinoittain eriaikaiset syklit antavat sijoittajalle mahdollisuuden hajautetun salkun rakentamiseen. (Olkkonen ym. 1997, s. 42)

Toimitilamarkkinoilla on erotettavissa kaksi sykliulottuvuutta: tilamarkkinoiden sykli ja pääomamarkkinoiden sykli. Tila- ja pääomamarkkinat ovat erillisiä tosin jatkuvassa vuorovaikutuksessa olevia markkinoita. Tila- ja pääomamarkkinoiden sykli ja syklin vaiheet on esitetty kuvassa 5.



**Kuva 5** Tila- ja pääomasykli (Olkkonen ym. 1997, s. 46 ja 49) mukaeltuna

Ensimmäisessä vaiheessa, matalasuhdanteen vallitessa tilojen käyttöaste on alimmillaan, mikä näkyy korkeina vajaakäyttöasteina. Vähitellen kysyntää alkaa kuitenkin esiintyä ja tyhjät tilat poistuvat markkinoilta hitaan kasvun kautta. Siirrytään nousukauteen. Kun markkinoilla olevat tyhjät tilat riittävät kattamaan olemassa olevan kysynnän ja sen odotetun kasvun, markkinoiden kysyntä ja tarjonta saavuttavat tasapainopisteen. Toisen vaiheen alussa nousukauden jatkuessa edelleen kysynnän kasvu kiihtyy. Kiihtyvän kasvun myötä vuokrat nousevat ja tietyssä vaiheessa uustuotanto alkaa ja vähitellen vilkastuu. Vuokrien nousun myötä sijoittajan tuotto-odotukset nousevat ja sijoittajien kiinnostus kiinteistösijoittamista kohtaan kasvaa. (Olkkonen ym. 1997, s. 47-49)



Korkeasuhdanteen aikana saavutetaan syklin huippu, jolloin tilakysynnän kasvuvauhti laskee tarjonnan kasvuvauhtia alhaisemmaksi. Laskukausi syklissä alkaa kysynnän ja tarjonnan käännepisteen jälkeen. Alhainen vajaakäyttöaste nousee ja saavuttaa vähitellen tasapainopisteen. Vajaakäyttöasteet ovat kuitenkin vielä keskiarvon alapuolella ja markkinatilanne näyttää hyvältä. Laskukauden alussa tarjonta jatkaa kasvuaan ja kysynnän kasvu pysähtyy tai kysyntä vähenee. Kun uustuotanto loppuu eikä uutta tilaa ei enää tule markkinoille tai kun kysyntä jostain syystä kääntyy uustuotannon ylittävään kasvuun, syklin pohja saavutetaan. (Olkkonen ym. 1997, s. 47-48)

Matalasuhdanteen aikana rakentaminen, kiinteistökehittäminen ja kiinteistösijoitustoiminta ovat lähes pysähdyksissä. Sen jälkeen kun suhdanteen pohja on saavutettu ja hinnat ja tuotot ovat alimmillaan, alkaa vähitellen syntyä kysyntää ja aktiivisuus markkinoilla lisääntyy. (Fanning ym. 1994, s. 184-185)

Nousukauden aikana kiinteistösijoitusmarkkinoilla tehdään aikaisempaa enemmän kauppvoja, tuottotasot ja hinnat nousevat ja kiinteistökehitys ja rakentaminen vilkastuvat. Korkeasuhdanteen aikana rakentaminen on edelleen vilkasta ja hinnat ja tuotot ovat korkealla. Kun huippu on saavutettu, tuottoasteet ja hinnat alkavat vähitellen laskea. Samanaikaisesti rakentamisen määrä ja kiinteistökehittäminen alkavat vähentyä. Laskuvaiheessa tuotot ja hinnat laskevat, minkä seurauksena rakentaminen ja kiinteistökehittäminen vähenee. (Fanning ym. 1994, s. 183)

## **2.6 Merkittävimpiä toimijoita Suomen toimitilamarkkinoilla**

Ostajia toimitilamarkkinoilla ovat tällä hetkellä eläkevakuutusyhtiöt, -kassat ja -säätiöt, henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt, kiinteistösijoitusyhtiöt, säätiöt ja rahastot, käyttäjäomistajat ja muutamat liitot. Myyjiä ovat uudisrakennuskohteita tuottavat rakennusliikkeet ja kiinteistöomaisuutta realisoivat pankit ja useat edellä mainituista kiinteistösijoittajista.

### **2.6.1 Toimijoiden rooleja ja erityispiirteitä Suomen toimitilamarkkinoilla**

Kiinteistökehittämisessä rakennusliikkeillä, kiinteistönomistajilla ja paikallisilla viranomaisilla on ollut merkittävä rooli. Tällä hetkellä rakennusliikkeet omistavat aikaisempaa vähemmän maa-alueita ja tontteja. Rakennusliikkeillä on pyrkimys saada omistukseen nopeakiertoisia tontteja. Kiinteistökehittäjät pyrkivät toteuttamaan kehitystoimintaa yhteistyössä maanomistajien ja viranomaisten kanssa. Kiinteistösijoittajat voivat tulla kiinteistökehitysprojektiin mukaan projektin eri vaiheissa riippuen muun muassa kiinteistökehittäjän ja sijoittajan strategiasta.

Suomen suurin kiinteistönomistaja on valtio. Senaattikiinteistöt, entinen Valtion kiinteistölaitos, jonka tärkeimmät asiakkaat ovat valtion laitokset ja yliopistot, hallinnoi suurinta osaa valtion omistamista toimitilakiinteistöistä. 1990-luvun lopulla aloitettiin valtion ja kuntien kiinteistöomistuksen keskittäminen, mikä jatkuu edelleen. Esimerkkinä keskittämisestä voidaan mainita puolustushallinnon kiinteistöjen siirtäminen puolustusministeriön hallinnasta suurimmalta osin Senaattikiinteistöjen hallintaan, asuntojen osalta Kruunuasunnot Oy:n omistukseen, puolustushallinnon toiminnan kannalta tarpeettomien kiinteistöjen osalta Kapiteeli Oy:n omistukseen ja metsäalueiden osalta metsähallituksen hallintaan. Samanaikaisesti keskittämisen kanssa julkishallinnon kiinteistötoiminta on muuttunut yhä enenevässä määrin markkinaehtoiseksi.

### **Käyttjäomistajat**

Perinteisesti iso osa Suomen kiinteistöomaisuudesta on ollut käyttjäomistajien omistuksessa. 1990-luvulla kiinteistöomistuksessa tapahtui paljon muutoksia. Monet käyttjäomistajat luopuivat kiinteistöistä, joiden omistaminen ei ole välttämätöntä niiden liiketoiminnan kannalta. Sama suuntaus on jatkunut edelleen. 1990-luvulla ulkoistamisesta ja ydinliiketoimintaan keskittymisestä tuli trendi. Pankit ovat perinteisesti olleet suuria kiinteistönomistajia. Niiden kiinteistöomaisuuteen on kuulunut paljon pankkitoimintaa palvelevia kiinteistöjä ja myös puhtaasti sijoituskiinteistöjä. 1990-luvun alkupuolella pankkien omistukseen siirtyi huomattavia määriä maksuvaikeuksiin joutuneiden asiakkaiden kiinteistöjä. Pankit ovat esimerkki käyttjäomistajista, jotka ovat viime vuosina realisoineet kiinteistöomaisuuttaan. Siitä huolimatta niiden omistuksessa on edelleen suuri kiinteistömassa.

Kaupan keskusliikkeet kuten esimerkiksi Kesko ja SOK sekä monet suuryritykset kuten Nokia ovat merkittäviä kiinteistönomistajia, vaikka ne toimivat myös vuokratiloissa. Kaupan keskusliikkeet ja suuryritykset omistavat kiinteistöjä, jotka ovat niille strategisesti tärkeitä. Liikepaikan sijainti on yksi tärkeimmistä kaupan menestykseen vaikuttavista tekijöistä. Se selittää osittain liikekiinteistöjen omistamisen tärkeyttä kaupan keskuudessa.

### **Säätiöt**

Erilaiset säätiöt, rahastot ja yhdistykset hallinnoivat huomattavan suurta varallisuutta Suomessa. Säätiöiden ja rahastojen toiminnan tavoitteena on sijoittaa varallisuus siten, että sen arvo säilyy tai jopa nousee ja myöskin tuottaa säännöllistä kassavirtaa. Sijoitusten aikajänne on pitkä eikä nopeaan realisointiin ole tarvetta. Säätiöiden,



rahastojen ja yhdistysten säännöt ohjaavat sijoitustoimintaa. Lähes kaikkien säätiöiden säännöissä sanotaan, että arvonnousua ei saa jakaa apurahoina. Siksi säätiöt valitsevat mielellään sellaisia kohteita, joista saadaan säännöllinen vuosituotto. (Repo, 1997) Säätiöistä osa jakaa apurahoja, minkä vuoksi tasainen tuotto on toiminnan edellytys. Lisäksi laki määrää, että säätiöiden täytyy sijoittaa varat järkevästi. (Palmu 1994, s. 77) Jotta yksittäinen säätiö voi säilyttää suhteellisen merkityksensä, sen tulee joko sijoittaa osa tuotoistaan tai hankkia uusia lahjoituksia (Honkapohja 1993, s.4).

Palmun tutkimuksen mukaan säätiöt voidaan jakaa kolmeen erilaiseen sijoittajaryhmään. Osa säätiöistä on sijoittanut kiinteistöihin huomattavan osan omaisuudestaan, osa on sijoittanut varat tasaisesti osakkeisiin, joukkovelkakirjoihin ja kiinteistöihin ja osa on sijoittanut suurimman osan varallisuudestaan osakkeisiin. Palmun säätiöitä käsittelevässä tutkimuksessa oli tutkittu myös 15 säätiön omaisuutta. Näiden 15 säätiön omistuksessa oli 93 prosenttia suomalaisten säätiöiden omistamista rakennuksista, 66 prosenttia liikehuoneistoista ja 42 prosenttia asuinhuoneistoista. Säätiöiden omistuksessa olevat kiinteistöt ovat keskittyneet pienen joukon haltuun. Säätiöiden kiinnostusta kiinteistösijoituskohteita kohtaan vähentää muun muassa kiinteistöjen vaatima aktiivinen hallinnointi, koska säätiöiden organisaatiot ovat pienet. Organisaatioiden pieni koko selittää myös säätiöiden kiinnostuksen melko uusia ja peruskorjattuja kohteita kohtaan. (Palmu 1994, s. 72)

Säätiöpalvelu on selvittänyt apurahoja jakavien säätiöiden kiinteistöomaisuuden arvon vuonna 1992. Tällöin tutkittujen 394 säätiön omaisuuden yhteenlaskettu kirjanpitoarvo vuoden 1991 lopun tasearvojen mukaan noin 942 miljoonaa euroa. Suurin omaisuusryhmä oli osakkeet, joiden arvo oli 437 miljoonaa euroa. Toiseksi suurin omaisuusryhmä olivat liike- ja asuinhuoneistot sekä rakennus- ja maa-alueet, joihin oli sijoitettuna yhteensä lähes 311 miljoonaa euroa. Joukkovelkakirjoihin ja rahamarkkinasijoituksiin oli sijoitettuna noin 200 miljoonaa euroa. Kiinteistöjen osuus oli noin 33 prosenttia koko omaisuudesta. (Honkapohja 1993, s. 2-3) Kiinteistöjen markkina-arvot ovat suuremmat kuin kirjanpitoarvot.

### **Kiinteistösijoitusyhtiöt**

Kiinteistösijoitusyhtiöt ovat kasvaneet merkittävästi viime vuosina, mutta silti niiden omistamien kiinteistöjen osuus Suomen koko kiinteistövarallisuudesta on pieni. Vuoden 2000 lopussa Helsingin arvopaperipörssissä listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden tasearvojen loppusummat yhteensä oli alle 3 miljardia euroa. Suomessa on seitsemän Helsingin arvopaperipörssissä listattua kiinteistösijoitusyhtiötä: Citycon Oyj, Interavanti Oyj, Polar Kiinteistöt Oyj, Sponda Oyj, Julius Tallberg Kiinteistöt Oyj, Technopolis



Oyj ja Turun Arvokiinteistöt Oyj. Lisäksi on muitakin kiinteistösijoitusyhtiöitä kuten esimerkiksi Dividum Oy, Kapiteeli Oy ja Realinvest Oy. Sponda Oyj on tällä hetkellä Suomen suurin kiinteistösijoitusyhtiö. Kiinteistösijoitusyhtiöistä Citycon Oyj on erikoistunut liikekiinteistöjen omistamiseen ja Dividum Oy hotellikiinteistöjen omistamiseen. Muut kiinteistösijoitusyhtiöt omistavat useita eri kiinteistötyyppejä. (RAKLI 2001) Kiinteistösijoitusyhtiöt tarjoavat muille sijoittajille mahdollisuuden sijoittaa arvopaperistettuihin kiinteistöihin ja valmiiksi hajautettuun kiinteistösalkkuun. Kiinteistöosakkeiden on kuitenkin todettu seuraavan enemmän osakemarkkinoiden kuin kiinteistömarkkinoiden kehitystä.

### **Eläkelaitokset ja vakuutusyhtiöt**

Eläkelaitokset, vahinko-, ja henkivakuutusyhtiöt ovat suuri kiinteistönomistajaryhmä. Lakisääteistä työeläkevakuuttamista harjoittavat Suomessa tällä hetkellä kuusi eläkevakuutusyhtiötä, 16 eläkelaitosta tai -kassaa ja 35 eläkesäätiötä. Vahinkovakuuttamista harjoittavat 30 vahinkovakuutusyhtiötä ja henkivakuuttamista 14 henkivakuutusyhtiötä. Lisäksi Suomessa toimii ulkomaisia vakuutusyhtiöitä, joita ei kuitenkaan tarkastella tässä työssä. (Vakuutusyhtiöiden keskusliitto 2001) Eläkevakuutusvakuutusyhtiöt ja eläkekassat on lueteltu liitteessä 2.

Eläkevarat samoin kuin henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden varat on hajautettu erilaisiin sijoitustuotteisiin, kuten osakkeisiin, joukkovelkakirjoihin, lainoihin ja kiinteistöihin. Varoja on hajautettu myös maantieteellisesti, valuutoittain ja toimialakohtaisesti (TELA 2001, s. 3). Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt ottavat sijoitustoiminnassaan huomioon kiinteistösijoituksiin liittyvän epälikviidisyysriskin. Myyntiprosessi voi kestää kauan ja laskusuhdanteen vallitessa ei kiinteistöjä välttämättä kannata realisoida lainkaan. (Leinonen 1996, s. 45) Vahinko- ja henkivakuutukset otetaan ennalta arvaamattomia tapahtumia varten ja se asettaa vaatimuksia sijoitustoiminnalle.

#### ***2.6.1.1 Eläkelaitosten ja vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminta***

Vakuutusyhtiöillä on vakuutusteknistä vastuuvastuuta, joka aikanaan maksetaan eläkkeinä tai muina suorituksina edun saajalle. Suurin osa vakuutusyhtiöihin kertyneestä omaisuudesta on kattamassa vastuuta, joka yhtiöllä on nykyisten ja tulevien eläkkeensaajien eläkkeistä. (Kostamo 1999, s. 45-46)

Vastuuvastuuta kattava omaisuus saattaa muuttua sekä arvoltaan että tuotoltaan osakekurssien ja korkojen heilahdellessa, mutta vastuu ei näiden muutosten johdosta joustaa. Vakuutusyhtiöiden ja eläkelaitosten sijoitustoiminnasta on säädetty useissa laissa

ja asetuksissa. Eri eläkelaitosryhmiä koskevat eri lait. Laissa säädetään, minkälaista omaisuutta vastuuvelan katteen tulee olla. Lisäksi asetuksissa säädetään yksityiskohtaisia vaatimuksia varojen varmuudesta, tuotosta, likvidisyydestä, monipuolisuudesta ja hajauttamisesta. (Kostamo 1999, s. 47) Laki määrää myös sen, että eläkevarat tulee pitää erillään samaan konserniin mahdollisesti kuuluvan muun yhtiön varoista ja omaisuudesta.

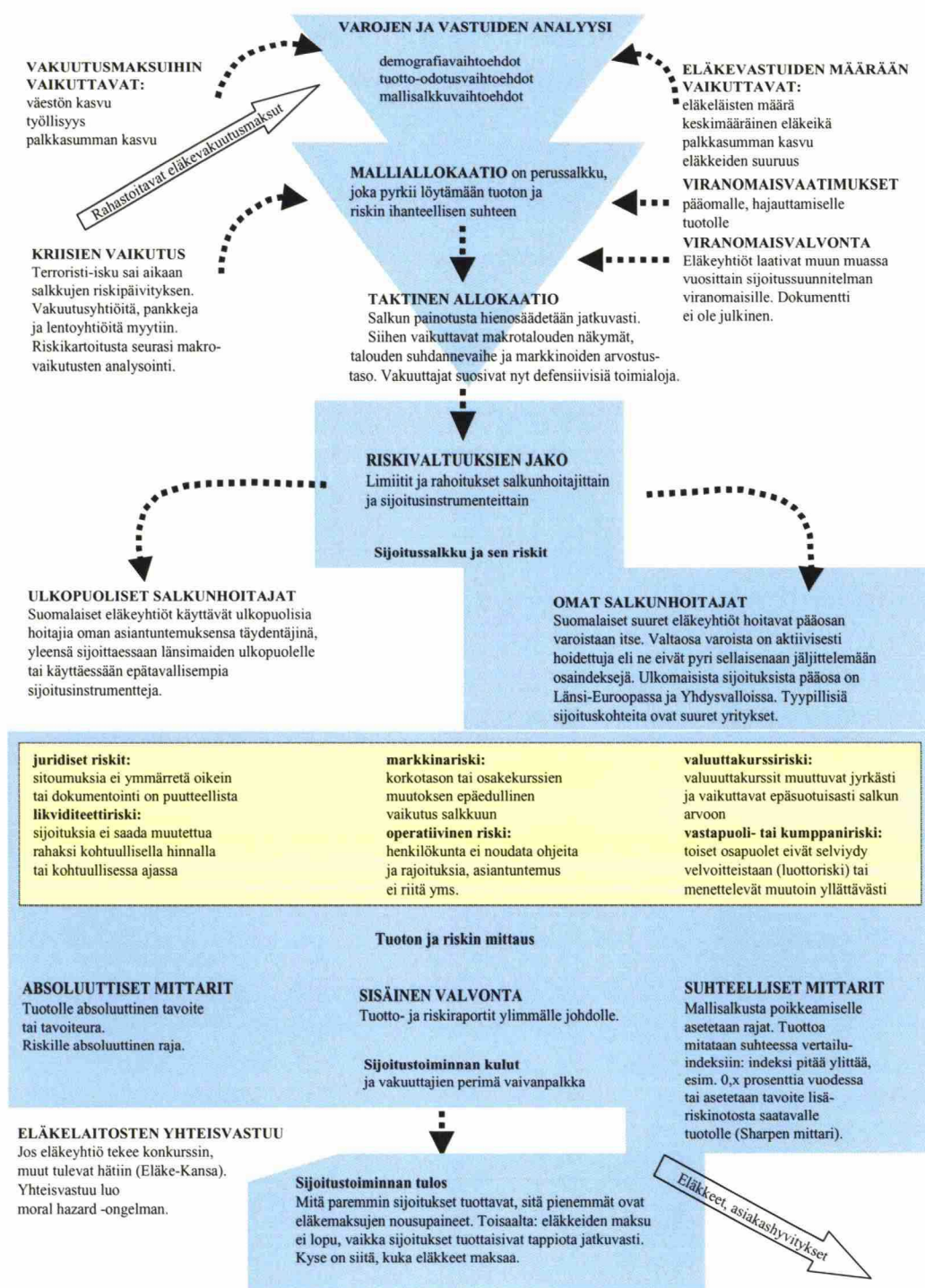
Työeläkevakuutus on mitä suurimmassa määrin sidoksissa työllisyyteen ja palkkatason kehitykseen. Kun talouselämällä menee hyvin, eläkejärjestelmäkin voi hyvin. Palkkakehitys vaikuttaa suoraan vakuutusmaksutuloon. Samoin työllisyyden heikkeneminen vaikuttaa vakuutusmaksutuloon ja sitä kautta sijoitettavissa olevan varallisuuden määrään. (TELA 2001, s. 3) Sijoitussalkun tuotolla on puolestaan suuri vaikutus tuleviin eläkemaksuihin. Mitä parempi tuotto sijoituksista saadaan, sitä vähemmän on tarvetta korottaa eläkemaksuja tulevaisuudessa. Eläkemaksun suuruus taas vaikuttaa suomalaisen elinkeinotoiminnan kilpailukykyyn, joten sijoitustuotoilla on suuri yhteiskunnallinen ja kansantaloudellinen merkitys. (Ilmarinen 2001, s. 23)

Vastuu vakuutusyhtiön varojen lainmukaisesta ja yhtiön kannalta tarkoituksenmukaisesta sijoittamisesta on yhtiön hallituksella ja toimivalla johdolla. Yhtiön hallitus laatii sijoitussuunnitelman, joka määrittelee sijoitustoiminnan linjat. Sijoitussuunnitelmassa määritellään muun muassa yhtiön sijoitustoiminnan yleiset tavoitteet ja sijoitustoimintaan liittyvät valtuudet ja vastuut. (Kostamo 1999, s. 62-63)

Henki-, vahinko-, työeläkevakuutusyhtiöiden, eläkesäätiöiden ja kassojen ja lailla perustettujen eläkelaitosten toimintaa valvoo sosiaali- ja terveysministeriön alainen vakuutusvalvontavirasto. Vakuutus- ja eläkelaitosten valvonnassa keskeistä on vakavaraisuuden valvonta. Kilpailukykyisten ja turvallisten vakuutuspalvelujen tuottaminen edellyttää vakuutusmarkkinoilta ja yksittäisiltä vakuutuslaitoksilta riittävää taloudellista vastuunkantokykyä. (Vakuutusvalvontavirasto 2000, s. 8)

Kuvassa 6 on esitetty eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnon ja riskienhallinnan karkea rakenne.





**Kuva 6** *Suomalaisten eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan ja riskienhallinnan karkea rakenne (Taloussanomien 2001, s. 19), - esimerkkinä terrori-iskun vaikutus*

## 2.6.2 Eläkelaitosten ja vakuutusyhtiöiden omaisuus

Eläkevakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitusten määrä kasvoi 1990-luvulla huomattavasti. Vuoden 1995 lopussa kiinteistösijoitusten määrä oli 2,9 mrd euroa ja vuoden 2000 lopussa 5,1 mrd euroa. (KTI 2001) Kiinteistöjen osuus varallisuudesta oli vuoden 2000 lopussa 13,2 prosenttia. Henkivakuutusyhtiöiden kiinteistöomaisuuden arvo oli 1,8 mrd euroa eli 8,4 prosenttia koko varallisuuden arvosta. Vahinkovakuutusyhtiöiden kiinteistöomaisuuden arvo oli 1,4 mrd euroa eli 9,1 prosenttia niiden varallisuudesta. (Koivisto 2001, s. 3)

**Taulukko 1. Vakuutusyhtiöiden sijoituskanta 31.12.2000 käyvin arvoin (Koivisto 2001, s. 3), mukaeltuna – markat on muutettu euroiksi jakamalla ne 5,94573:lla**

	Eläkeyhtiöt mrd euroa	%	Henkiyhtiöt mrd euroa	%	Vahinkoyhtiöt mrd euroa	%	Yhteensä mrd euroa	%
Rahoitusmarkkinaväli- neet	20,5	53,3	11,8	55,1	3,4	21,8	35,7	47,3
Osakkeet ja osuudet	9,1	23,7	7,4	34,5	10,3	66,2	26,8	34,5
Kiinteistöt ja -osakkeet	5,1	13,2	1,8	8,4	1,4	9,1	8,3	11
TEL-takaisinlainaus	2,9	7,5	0,0		0,0		2,9	3,8
Muut lainat	0,8	2,0	0,2	0,9	0,2	1,4	1,2	1,5
Muut sijoitukset	0,2	0,4	0,2	1	0,2	1,5	0,6	0,8
Yhteensä	38,6	100,0	21,4	100,0	15,5	100	75,5	100
Kotimaiset sijoitukset		57,4		54,0		72,9		59,3

Kiinteistömarkkinoilla vuosi 2000 oli poikkeuksellisen vilkas. Uusia kiinteistösijoituksia tehtiin 1,9 miljardilla eurolla. Se oli yli kolme kertaa enemmän kuin edellisellä vuotena. Eläkevakuutusyhtiöt ostivat kiinteistöjä yhteensä 1 516 miljoonalla eurolla, henkivakuutusyhtiöt 324 miljoonalla eurolla ja vahinkovakuutusyhtiöt 97 miljoonalla eurolla. Eläkevakuutusyhtiöt myivät kiinteistöjä 258 miljoonalla eurolla, henkivakuutusyhtiöt 43 miljoonalla eurolla ja vahinkovakuutusyhtiöt 75,3 miljoonalla eurolla. 86 prosenttia (280 miljoonaa euroa) vakuutusyhtiöiden sijoituksista kohdistui toimisto- ja liikekiinteistöihin. (Koivisto 2001, s. 7-11)

Eläke- ja henkivakuutusyhtiöiden suurimman omaisuuserän muodostivat rahamarkkinasijoitukset. Näistä suurin osa oli joukkovelkakirjalainoja. Toiseksi suurin erä oli osakesijoitukset. Vahinkovakuutusyhtiöiden varallisuudesta suurin osa oli sijoitettu osakkeisiin. Osakkeiden myynnit keväällä 2000 ja vuoden aikana tapahtunut pörssikurssien lasku vähensivät osakkeiden osuutta vakuutusyhtiöiden sijoituksista.

TEL-takaisinlainauksen osuus vakuutusyhtiöiden salkuissa on pienentynyt ja toisaalta ulkomaisten sijoitusten määrä vakuutusyhtiöissä on lisääntynyt. Yksi ulkomaille sijoittamisen tavoitteista on salkun hajauttaminen. (Koivisto 2001, s. 4-5)

Työeläkevakuuttajat TELA:n jäsenlaitosten työeläkerahastojen sijoituskanta oli vuoden 2000 lopussa noin 71,0 miljardia euroa. Rahastojen kokonaismäärästä oli työeläkeyhtiöillä 54,7 prosenttia, eläkesäätiöillä 12,7 prosenttia ja eläkekassoilla 4 prosenttia. Kuntien eläkevakuutuksen osuus oli 17 prosenttia ja muiden eläkelaitosten osuus 11,6 prosenttia. (TELA 2001, s. 14)

Kiinteistöjen osuus vuoden 2000 lopussa oli eläkesäätiöiden varallisuudesta 9 prosenttia ja eläkekassojen varallisuudesta 30,4 prosenttia. Vuoden 2000 lopussa eläkesäätiöiden omaisuudesta 40,1 prosenttia oli sijoitettu osakkeisiin, 24,6 prosenttia joukkovelkakirjoihin, 16 prosenttia lainoihin ja 10,3 prosenttia markkinarahasijoituksiin. Eläkekassojen omaisuudesta 28,6 prosenttia oli sijoitettu osakkeisiin, 24,3 prosenttia joukkovelkakirjoihin, 8 prosenttia lainoihin ja 8,4 prosenttia markkinarahasijoituksiin. (TELA 2001, s. 17)



### 3 Kiinteistöt sijoituskohteena

Kiinteistöt ovat yksi monien muiden sijoitusmuotojen rinnalla. Kiinteistöihin sijoituskohteena liittyy useita ainutlaatuisia erityispiirteitä, jotka tekevät kiinteistöistä kiinnostavia sijoituskohteena. Toisaalta kiinteistöihin liittyy erityispiirteitä, jotka vähentävät niiden kiinnostavuutta sijoituskohteena.

#### 3.1 Kiinteistösijoitusten erityispiirteet

Kiinteistöjen kiinnostavuutta lisäävät erityispiirteet sijoituskohteena voidaan jakaa esimerkiksi seitsemään osaan, jotka kukin selittävät kiinteistöjen kiinnostavuutta sijoituskohteena. Nämä ominaisuudet ovat tasaiset vuokratuotot, kohteen arvonnousupotentiaali, vieraan pääoman vipuvaikutuksen käyttömahdollisuus, hallinnointimahdollisuus, inflaatiosuoja ja sijoitusportfolion hajautusmahdollisuus. (Jaffe & Sirmans 1995, s. 26-28)

Tasaiset vuokratuotot ovat yksi kiinteistöihin liittyvistä eduista. Sijoittaja saa kiinteöstä vuokrasopimuksen mukaiset tuotot sopimuksessa sovitun ajan. Tuottojen ennustettavuus on hyvä vähintään sopimuskauden ajan. Omistajan on mahdollista hyötyä myös vuokralaisyrityksen liiketoiminnan menestymisestä, jos vuokrat on sidottu liikevaihtoon.

Sijoituskohteen arvonnousu lisää kiinteistöjen kiinnostavuutta sijoituskohteena. Sijoittaja on kiinnostunut nimenomaan kohteen reaalisesta arvonnoususta. Inflaatiosta aiheutuvasta arvonnoususta sijoittaja ei sinänsä saa etua. Reaalinen arvonnousu on seurausta esimerkiksi erityisistä kehitystoimista, kilpailevien kiinteistöjen tarjontaan kohdistuvista rajoituksista, muutoksista yhteiskunnan tarpeissa ja kiinteistöihin liittyvästä niukkuudesta.

Vieraan pääoman vipuvaikutus hyödyttää sijoittajaa, jos vieraan pääoman korko on alhaisempi kuin kiinteöstä saatava tuotto. Vieraan pääoman käytöstä saatava hyöty yhdistetään kiinteistöihin, koska kiinteistöjen rahoituksessa on käytetty vierasta pääomaa enemmän kuin muiden sijoitusmuotojen rahoituksessa.

Monia sijoittajia viehättää kiinteistöomistamiseen liittyvä aktiivinen hallinnoinnin tarve ja sen mukana tuomat mahdollisuudet. Kiinteistön nettovuokratuottojen suuruuteen voidaan vaikuttaa hyvällä, ammattitaitoisella hallinnoinnilla. Kiinteistöjä kehittämällä niiden arvoa voidaan kohottaa. Hallinnointiin voidaan yhdistää myös esimerkiksi menojen jaksotuksella saavutettavissa olevat verotukselliset edut.

Useimmiten toimitilakiinteistöjen vuokrat sidotaan inflaatioon. Pääsääntöisesti indeksiin sidotut vuokrat takaavat inflaatiolta suojatun tuoton ja kohteen nimellisen arvon säilymisen. Vuorinen on esittänyt inflaation vaikuttavan kiinteistöliiketoiminnassa investointien rahoitusmahdollisuuksien parantumisena, koska inflaatiosta syntyviä haittoja voidaan osittain siirtää rahoittajien kannettavaksi. 'Toinen vaikutuskohde ovat reaalisten toimintaedellytysten turvaaminen lähinnä verojen ja poistojen pääoma-riippuvuussuhteissa.' (Vuorinen 1995, s. 26)

Sijoitukseen liittyvä varmuus on myös yksi kiinteistösijoituskohteisiin liittyvä ominaisuus. Hyvällä paikalla sijaitsevan kohteen arvo säilyy ja kehittyy ja vuokratuotot ovat varmat. Lisäksi tarjolla oleviin kiinteistöihin liittyvä niukkuus tekee kiinteistöstä varman sijoituskohteen.

Portfoliosijoittajille kiinteistösijoitus on hyvä hajautusinstrumentti. Kiinteistöillä on negatiivinen korrelaatio osakkeisiin ja joukkovelkakirjoihin nähden, jotenka se pienentää salkun kokonaisriskiä.

Kiinteistöihin sijoituskohteena liittyy siis myös piirteitä, jotka vähentävät kiinteistöjen kiinnostavuutta. Näitä piirteitä ovat epälikvidisyys, jakamattomuus aktiivisen hallinnoinnin ja asiantuntemuksen tarve, kiinteistön tekninen ja taloudellinen vanheneminen, julkishallinnon kontrolli, kiinteistösyklit, sijoittamiseen ja omistamiseen liittyvän lainsäädännön monimutkaisuus ja puutteellinen informaatio. (Pyhrr ym. 1989, s. 13-16)

## **3.2 Riski kiinteistösijoittamisessa**

Riski voidaan määritellä tappion todennäköisyydeksi, todennäköisyydeksi, että odotukset eivät toteudu, odotusten ja toteutuman väliseksi eroiksi, toteutuneiden tuottojen vaihtelun ja odotettujen tuottojen vaihtelun väliseksi eroiksi tai todennäköisyydeksi, että sijoittaja ei saa odotettua tuottoa. (Pyhrr ym. 1989, s. 248)

Sijoittajan tavoitteena on taloudellisten hyötyjen saavuttaminen tulevaisuudessa. Tavoitteena voi olla varallisuuden arvon kasvattaminen tai mahdollisimman korkeat vuotuiset tuotot. Sijoituspäätöksen yhteydessä sijoittaja joutuu tekemään koko joukon oletuksia. Kiinteistösijoituksiin liittyy riskejä, koska sijoittajat eivät osaa tehdä täydellisiä ennusteita. Täyttä varmuutta tuottojen toteutumisesta oletuksien mukaisina ei ole. (Pyhrr ym. 1989, s. 247)

### 3.2.1 Kiinteistösijoittamisen riskien jaottelu

Riskit voidaan jaotella usealla eri tavalla. Yksi tapa on jakaa riski liiketoimintariskiin ja rahoitusriskiin. Liiketoimintariski puolestaan voidaan jakaa staattiseen eli epäsystemaattiseen ja dynaamiseen eli systemaattiseen riskiin. Rahoitusriski voidaan taas jakaa sisäiseen ja ulkoiseen riskiin. (Pyhrr ym. 1989, s. 250-251)

Liiketoimintariski voidaan määritellä kohderiskiksi. Liiketoimintariski liittyy muutoksiin pääomakustannuksissa, bruttotuotossa, käyttöasteissa, ylläpitokustannuksissa ja kiinteistöjen arvoissa. Liiketoimintariski liittyy lisäksi luottotappioihin. Niiden lisäksi muutokset verotuksessa luetaan liiketoimintariskin piiriin. (Pyhrr ym. 1989, s. 250)

Epäsystemaattinen riski liittyy esimerkiksi kiinteistöä kohtaaviin vahinkoihin. Epäsystemaattinen riski voidaan siirtää vakuuttamalla. Toisaalta epäsystemaattinen riski voidaan eliminoida hajauttamalla. (Pyhrr ym. 1989, s. 251)

Dynaaminen riski eli systemaattinen riski voi toteutuessaan aiheuttaa voittoa tai tappiota. Systemaattinen riski liittyy muutoksiin liiketoimintaympäristössä ja kiinteistössä. Riski liittyy muutoksiin kiinteistöjen kysynnässä ja tarjonnassa, kiinteistön ja yrityksen johtamisessa, taloudellisessa tilanteessa, verotuksessa ja kiinteistön iässä. Muutokset edellä mainituissa tekijöissä vaikuttavat nettotuottoihin, myyntihintaan ja kiinteistön arvoon. Systemaattista riskiä ei voida poistaa hajauttamalla eikä vakuuttamalla. Systemaattinen riski on riski, josta sijoittaja vaatii kompensatiota tuottovaatimukseen sisältyvän riskipreemion muodossa. (Pyhrr ym. 1989, s. 250-251)

Rahoitusriski liittyy vieraan pääoman käyttämiseen kiinteistösijoituksen rahoittamiseksi. Rahoitusriskillä tarkoitetaan todennäköisyyttä, että sijoittaja ei saa odotettua tuottoa rahoitusjärjestelyjen kautta saavuttamatta jääneiden hyötyjen takia. Rahoitusriskin toteutuminen vaikuttaa nettokassavirtaan sitä pienentäen. Toisaalta suotuisassa tapauksessa rahoitusriski lisää sijoittajan saamaa nettotuottoa vieraan pääoman vipuvaikutuksen kautta. (Pyhrr ym. 1989, s. 251)

Kiinteistösijoittamisen riskit voidaan jaotella myöskin osamarkkinakohtaiseen riskiin ja kiinteistökohtaiseen riskiin. Osamarkkinakohtainen riski liittyy muun muassa alueen käyttötarkoitukseen, alueen talouteen, markkinoiden epälikviidisyteen, kaavoitukseen ja toimialarakenteeseen. Kiinteistökohtaisia riskejä ovat vuokralaisriski, rakennusriski ja sijaintiriski. (Olkkonen ym. 1997, s. 95-96)

Vuokralaisriskin tekijöitä ovat muun muassa vuokranmaksukykyyn, sopimuksen keston ja sopimusehtoihin liittyvät tekijät. Vuokralainen voi jättää vuokransa



maksamatta esimerkiksi taloudellisten vaikeuksien takia. Vuokralainen voi myös jättää täyttämättä sopimusvelvoitteensa tai käyttää kiinteistöä siten, että omistajalle aiheutuu kustannuksia kohteen kunnostamisesta. Voi käydä myös niin, että vuokrasopimuksen päätyttyä tilaan ei saada uutta vuokralaista, vaan tila jää tyhjäksi. (Olkkonen ym. 1997, s. 95-96) Vuokrasopimusehdot vaikuttavat vuokralaisriskin suuruuteen. Toimialariski liittyy vuokralaisyrittäjien toimialan menestymiseen, kannattavuus- ja kasvuodotuksiin sekä erityistiloja vaativiin yrityksiin. Toimialariski on suurempi, jos vuokralaiset edustavat voimakkaasti vain tiettyä toimialaa. Suhdannemuutokset vaikuttavat usein samansuuntaisesti useimpien toimialaan kuuluvien yritysten kannattavuuteen. Eri käyttötarkoituksen omaaviin kiinteistöihin liittyy erilainen riski.

Rakennusriski voidaan jakaa rakennuksen tekniseen tasoon, joustavuuteen ja kehittämismahdollisuuksiin liittyviin tekijöihin. Muun muassa talotekniikka ja tietotekniikka kehittyvät nopeasti ja käyttäjien vaatimukset tekniikan suhteen muuttuvat tekniikan kehittymisen myötä. Yrityksillä on erilaiset vaatimukset toimitilojen suhteen ja siksi tilojen tulee olla muunnettavissa moneen käyttötarkoitukseen. (Olkkonen ym. 1997, s. 96)

Sijaintiriski puolestaan liittyy naapureihin, alueen imagoon, pysäköintiin, uusiin hankkeisiin, kunnallispolitiikkaan ja kaavoitukseen. Kaavoitus, liikennejärjestelyt ja aluepolitiikka voivat muuttaa alueen kiinnostavuutta ja kehittämismahdollisuuksia. (Olkkonen ym. 1997, s. 96) Kunnat voivat ohjata alueiden kehittymistä voimakkaasti luomalla mahdollisuuksia tai toisaalta estämällä tietynlaisen kehittymisen. Liikennejärjestelyt vaikuttavat ennen kaikkea liikerakennusten, mutta myös toimistorakennusten menestymiseen. Aluepolitiikka ja muutokset siinä vaikuttavat eri alueiden menestymiseen.

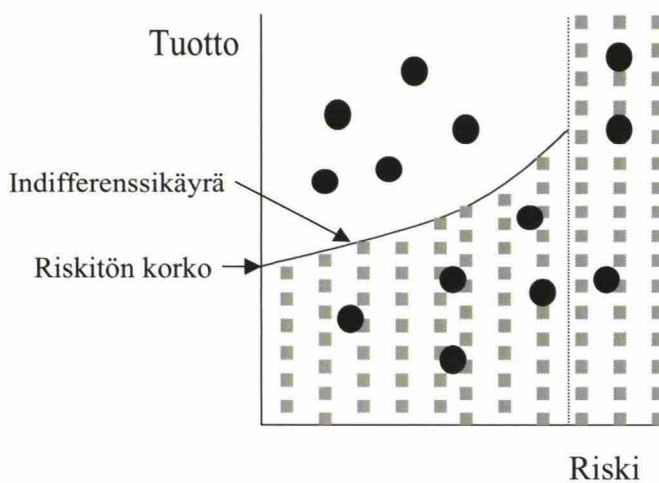
### **3.2.2 Riskien hallinta**

Riskien hallinta on oleellinen osa kiinteistösijoitustoimintaa. Riskienhallinnan vaiheita ovat riskien tunnistaminen, seurausten arviointi, riskien toteutumisen todennäköisyyksien määrittäminen, riskien torjunta ja seurauksiin varautuminen (Palojärvi 1986, s. 17, Korhonen 1990, s. 17).

Sijoittajat suhtautuvat riskeihin eri tavoin. Sijoittajat voidaan jakaa riskin karttajiin, riskin ottajiin ja riskineutraaleihin sijoittajiin. Riskin kasvaessa riskin karttajat haluavat suuremman tuoton sijoituksestaan. Riskin ottajien tuottovaatimus kasvaa vähemmän riskin kasvaessa. Riskineutraalit vaativat saman tuoton huolimatta riskin kasvusta. Useimmat sijoittajat ovat riskinkarttajia. Niiden vaatima tuotto kasvaa sijoitukseen liittyvän riskin kasvaessa. Huomioitavaa on myös, että sijoituksen pituus vaikuttaa

riskiin. Pidempään ajanjaksoon liittyy enemmän riskiä kuin lyhyempään ajanjaksoon. (Jaffe & Sirmans 1995, s. 7).

Riskiä karttavan sijoittajan tuotto-riski -suhdetta kuvaa kuvassa 7 esitetty indifferenssikäyrä. Kuvassa eri sijoitusvaihtoehdot on esitetty mustilla pisteillä. Sijoittaja voi hyväksyä hankkeet, jotka sijaitsevat käyrän yläpuolella. Rasteroidulla alueella olevat pisteet eivät täytyä sijoittajien kriteerejä koskien riski-tuotto -suhdetta. Riskin kasvaessa sijoittajan vaatima tuotto kasvaa. Sijoittaja määrittää myös riskin ylärajan, jota suurempaa riskiä sijoittaja ei ole valmis ottamaan. (Pyhrr ym. 1989, s. 36-37)



**Kuva 7** Tuotto-riski -suhde (Pyhrr 1989, s. 37)

Riskittömällä korkotuotolla tarkoitetaan valtoriskisen velkakirjan korkotuottoa. Tällöin oletetaan, että velkakirja pidetään koko juoksuajan ja näin vältetään yleisestä korkojen vaihtelusta aiheutuva velkakirjan arvonmuutosriski. Tosin velkakirja sisältää aina inflaatoriskin, koska se takaa vain tietynsuuruisen nimellistuoton, ei reaalityottoa. Riskipreemiolla tarkoitetaan sitä prosentuaalista lisätuottoa, joka sijoitukselta vaaditaan kompensoimaan siihen liittyvää riskiä. (Kallunki ym. 1999, s. 44-48)

Yksittäisiin kiinteistösijoituksiin liittyviä riskejä voidaan hallita välttämällä tai eliminoimalla riskit, siirtämällä tai varautumalla riskien seurauksiin ja vähentämällä olemassaolevaa riskiä. Riskiä voidaan välttää esimerkiksi kauppohen oikealla ajoituksella ja oikeilla vuokralaisvalinnoilla. Riskiin voidaan varautua esimerkiksi vakuutuksilla ja erilaisilla sopimusehdoilla. Olevassa olevaa riskiä voidaan pienentää omavaraisuusastetta nostamalla, ostohinnan oikealla tasolla ja hajauttamalla. (Kaleva ym. 1995, s. 74-75)

### 3.2.3 Riskien analysointi

Yksi osa riskien hallintaa on riskien analysointi. Riskiä voidaan analysoida esimerkiksi herkkyysanalyysien avulla, niin sanotulla päätöspuumenetelmällä, käyttämällä tilastollista päättelyä ja Monte Carlo -simulaatiolla. (Korhonen 1990, s. 78-80) Riskiä voidaan analysoida myöskin reittaamalla ja käyttämällä portfolioanalyysiä.

Herkkyysanalyysissa tarkastellaan sijoituksen tuoton muutoksia tuottoon vaikuttavien tekijöiden arvoja muuttamalla. Päätöspuumenetelmä on graafinen menetelmä, jossa tarkastellaan epävarmojen tekijöiden vaikutusta kohteen arvoon. (Korhonen 1990, s. 78-80)

Reittaus tarjoaa yhden käytännönläheisen lähestymistavan kohteisiin ja alueisiin liittyvien kiinteistökohtaisten riskien tunnistamisessa. Lisäksi se helpottaa ja yhdenmukaistaa kiinteistösalkun tarkastelua. Reittauksen tavoitteena on kohteen suhteellisen markkina-aseman määrittäminen ja riskitekijöiden löytäminen. Kohdekohtainen reittaus on yksittäisen kiinteistön ja sen markkina-aseman vertaamista vastaavanlaisiin kohteisiin samalla markkina-alueella. Kohteeseen liittyvät eri tekijät pisteytetään antaen kullekin tekijälle esimerkiksi 1-5 pistettä. Eri vertailutekijöitä painotetaan eri tavalla. Lopputuloksena saadaan kohteen riskisyyttä kuvaava tunnusluku, jonka mukaan sijoittaja määrittelee kohteeseen liittyvän riskipreemion. (Salakka 2001)

Reittauksen vertailutekijät jaetaan kahteen eri luokkaan: yleisiin ja kohdekohtaisiin tekijöihin. Yleiset tekijät ovat sijainti Suomessa ja kohteen käyttötarkoitustyyppi. Kohdekohtaisia vertailutekijöitä ovat sijainti, rakennus, kehityspotentiaali, vuokrasopimukset ja likvidisyys. Reittaus voidaan jakaa myös kahteen osaan kohteen reittaukseen ja markkinoiden reittaukseen. Tällöin kohderiski ja markkinariski ovat helpommin määriteltävissä. Sijaintia arvioidaan makro- ja mikrotasolla. Rakennuksesta arvioidaan elinkaaren vaihe, huoneistojen sijainti rakennuksessa, tilojen toimivuus ja laatutaso. Kehityspotentiaalia tarkastellaan sekä alueen että kiinteistön osalta. Vuokrasopimukseen liittyen arvioidaan vuokrasopimusehdot ja vuokralaiset. Likvidisyystarkastelun yhteydessä tarkastellaan vuokrattavuutta, myytävyyttä ja arvonkehitystä. (Salakka 2001)

Kiinteistösijoittajien salkuissa on yleensä useampia kuin yksi sijoituskohde. Yksittäisten sijoitusten tuotot ja riskit ovat tällaiselle sijoittajalle merkityksellisiä vain kokonaistuottojen ja niiden saavuttamiseen liittyvien riskien komponentteina. Sijoitussalkun tuotto on sen yksittäisten osien tuottojen painotettu keskiarvo. Modernin portfolioteorian mukaan sijoitussalkkuun liittyviä riskejä voidaan pienentää tuottojen



vähennemättä yhdistelemällä salkkuun sijoituksia, joiden tuotot vaihtelevat ajan kuluessa eri tavoin. Portfolioteorian hyväksikäytön tavoitteena on tietyn sijoitussalkun tuottojen maksimointi hyväksytyllä riskitasolla tai riskien maksimointi vaaditulla tuottotasolla. (Kaleva & Olkkonen 1996, s. 14-15)

Capita Asset Pricing Model on pääomamarkkinateoriaan pohjautuva sijoitusten hinnoittelumalli. Pääomamarkkinateorian mukaan riski jaetaan systemaattiseen ja epäsystemaattiseen riskiin. Teorian mukaan yksittäisen sijoituskohteen tuottojen korrelaatio suhteessa markkinoihin kokonaisuutena on hajautetun salkun ainoa merkityksenkäs riskiominaisuus. Hinnoittelumalli kuvaa sijoitusvaihtoehtojen hintojen asettumista tasolle, jolla sijoittajat uskovat saavansa riskistä riittävän korvauksen eli riittävän suuren tuoton. (Olkkonen ym. 1997, s. 211-212) Portfolioanalyysin avulla tarkastellaan yksittäisen kiinteistön vaikutusta koko salkkuun. Tarkastelussa keskitytään yksittäisen kiinteistön ja salkun väliseen korrelaatioon.

### **3.3 Kiinteistösijoitus ja muut sijoitusmuodot**

Portfoliosijoittajittajille kiinteistöt ovat vain yksi sijoitusmuoto muiden sijoitusmuotojen rinnalla. Eläkelaitosten ja vakuutusyhtiöiden, pankkien, säätiöiden, rahastojen ja liittojen varoja on kiinteistöjen lisäksi sijoitettu muun muassa osakkeisiin, joukkovelkakirjoihin, rahastoihin ja rahamarkkinatalletuksiin. Eri sijoitusmuotojen painotus salkussa on riippuvainen muun muassa yrityksen strategioista ja päämääristä ja markkinatilanteesta. (Palmu 1994, s.11)

Verotus vaikuttaa sijoitusmuotojen valintaan. Yleishyödyllisiä yhteisöjä koskee laaja verovapaus. Tuloverolaissa säädetään, milloin yhteisö on kokonaan verovapaa tai osittain verovapaa ja milloin yhteisö on yleishyödyllinen. (Eskelinen 1997, s. 35)

Joukkovelkakirjojen korot ovat pääomaverotuksen alaisia. Julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeiden osalta sijoittajan ei tarvitse maksaa veroa osingoista, koska osinkoa maksava yritys maksaa veron omistajan puolesta yhtiöveron hyvitysjärjestelmän kautta. Muista kuin pörssiyhtiöistä saaduista osinkotuloista maksetaan veroa ansio- tai pääomaverotuksen mukaan. Osakkeiden myyntivoitto on pääomatuloverotuksen alaista. (Martikainen 1998, s. 42) Rahastojen ja rahamarkkinasijoitusten tuotot ovat myöskin veronalaista tuloa.

Eri sijoitusinstrumenteilla on salkuissa niiden erityispiirteistä johtuvia erilaisia rooleja. Eroja esiintyy muun muassa kassavirtojen varmuudessa ja tasaisuudessa, arvonmuutostuotto-odotuksissa, sijoitukseen liittyvissä riskeissä, sijoitusmuotojen vaatimassa hallinnointiosaamisessa ja syklien vaiheissa. (mm. Palmu 1994, s. 11)

Joukkovelkakirjalainat ovat jälkimarkkinakelpoisia velkapapereita, joille maksetaan yleensä kiinteät vuosittaiset korkomaksut. Joukkovelkakirjalainat ovat lähes riskittömiä tai niihin liittyy pieni riski. Valtion viitelainat ovat riskittömiä, yrityslainoissa riskipreemiot vaihtelevat 0,2 ja 1,5 prosentin välillä. (Kallunki ym. 1999, s. 43-48) Muita joukkovelkakirjojen ominaisuuksia ovat hallinnoinnin helppous, likvidisyys, pienet tuotot, nimellisarvon säilyminen, inflaatoriski ja korkoriski siinä tapauksessa, kun arvopaperin juoksuaikana käydään kauppaa. (Palmu 1994, s. 11)

Osakesijoitusten tuotto koostuu osinkotuotoista ja arvonnousutuotosta. Osakkeista saatava osinkovirta riippuu yrityksen liiketoiminnan voitollisuudesta. (Kallunki ym. 1999, s. 46) Osakkeiden arvonnousutuotto realisoituu osakkeiden myynnin yhteydessä. Osakkeet ovat likvidi sijoitusmuoto ja niistä on mahdollista saada suuret arvonnousutuotot. Oikea-aikainen osto- ja myyntitoiminta on ratkaisevaa ja siksi markkinoita tulee seurata aktiivisesti. Yksittäisen osakkeen menestykseen markkinoilla ei voi vaikuttaa hallinnoinnilla. Tuottojen suuren vaihtelun vuoksi osakesijoittamiseen liittyy suuri riski. Julkisesti noteerattuihin osakkeisiin liittyvä riskipremio on 2-8 prosenttia ja julkisesti noteeraamattomiin osakkeisiin liittyvä 2,5-15 prosenttia. (Kallunki ym. 1999, s. 48)

Rahastoissa sijoittajien varat sijoitetaan erilaisiin arvopapereihin kuten osakkeisiin ja joukkovelkakirjoihin, jotka muodostavat sijoitusrahaston. Erilaisia sijoitusrahastoja ovat osakerahastot, korkorahastot ja sekarahastot. Rahastojen sijoitustoimintaa hoitaa rahastoyhtiö. Sijoittajat maksavat rahastoyhtiölle korvausta salkun ylläpitämisestä rahasto-osuuksien oston ja myynnin yhteydessä sekä vuotuista ylläpitomaksua. Rahastojen tuotot muodostuvat voitto-osuuksista ja rahasto-osuuksien lunastuksesta syntyvistä luovutusvoitoista. (Martikainen 1998, s. 102-103) Rahastosijoittamiseen liittyviä ominaisuuksia ovat muun muassa likvidisyys, suuret tuotto-odotukset, hallinnoinnin helppous, riski, joka on riippuvainen rahaston muodostavista arvopapereista ja mahdollisuus hajautettuun salkkuun pienelläkin sijoituksella. (Palmu 1994, s. 12, Martikainen 1998, s. 66-67)

Rahamarkkinatalletukset kuten sijoitustodistukset, yritystodistukset, kuntatodistukset ja valtion velkasitoumukset ovat alle vuoden kestoisia sijoitusinstrumentteja. Sijoituksista saatava tuotto on sidoksissa koron vaihteluihin. (Martikainen s. 61) Rahamarkkinatalletukset ovat lähes riskittömiä, helppoja hallinnoida, ne eivät vaadi erityistä osaamista ja niihin liittyy inflaatoriski (Palmu 1994, s. 13).



## 4 Kiinteistösijoittaminen

### 4.1 Strategiaprosessi ja strategian tasot

Kiinteistösijoitusstrategian luominen on verrattavissa yrityksen strategiaprosessin luomiseen (Baum 2000). Strategiaprosessi voidaan jakaa osiin: lähtötilanteen analysointi, vision kuvaaminen, tavoitteiden ja toimenpiteiden määrittely, mittareiden määrittely ja seurannasta sopiminen. (Kaleva 2001)

Lähtötilanteen analyysissa pyritään tunnistamaan yrityksen toimintaympäristö. Tällöin analysoidaan taloudellinen ympäristö ja oman toimialan asema osana koko taloudellista ympäristöä. Samoin analysoidaan markkinat, yrityksen toimintapuitteet ja oman yrityksen heikkoudet, vahvuudet, uhat sekä mahdollisuudet. Visio pohjautuu lähtötilanteen analyysiin ja antaa kuvan yrityksen toivotusta tulevasta asemasta. Missio puolestaan antaa kuvan siitä, mikä yrityksen tehtävä markkinoilla on. Strategiassa kuvataan pelisäännöt, tapahtumat ja päätökset, jotka ohjaavat yritystä saavuttamaan toivotun aseman tulevaisuudessa. Jotta määriteltyihin tavoitteisiin päästään, määritellään käytettävät reitit ja suunnitellaan resurssien käyttö. Lisäksi määritellään palvelut sekä tuotteet, minkä avulla visiot toteutetaan. Tavoitteiden saavuttamisen kannalta olennaisia asioita ja niiden toteutumista seurataan erilaisin mittarein. Mitattavia ja seurattavia asioita ovat esimerkiksi taloudelliset tunnusluvut, asiakaspalaute sekä prosessien tehokkuuteen ja henkilöstöön liittyvät tunnusluvut. (Kaleva 2001)

Yrityksellä voidaan katsoa olevan esimerkiksi kolmentasoisia strategioita: yritysstrategia, liiketoimintastrategia ja toimintostrategia. Strategian ensimmäinen taso on yritysstrategia, jota sanotaan myös kokonaisstrategiaksi, on yleensä yrityksen johdon vastuulla. Yritysstrategia määrittelee, missä liiketoiminnassa ollaan mukana, mitkä ovat yrityksen panostusalueet ja kuinka eri liiketoiminta-alueiden synergiaedut hyödynnetään. Toinen strategian taso on business-strategia eli liiketoimintayksikön strategia, mikä määrittelee yksittäisten liiketoimintayksiköiden strategiat. Liiketoimintastrategian voidaan katsoa koskevan konkreettista toimintaa, kilpailuedun etsimistä ja läpivientiä. Strategian kolmas taso, toimintokohtainen strategia, määrittelee yksittäisten toimintojen kuten esimerkiksi tuotannon ja markkinoinnin strategiat sekä henkilöstö- ja rahoitusstrategian. Toimintokohtaiset strategiat määrittelevät sen, kuinka yksittäiset toiminnot tukevat liiketoimintayksiköiden ja koko yrityksen tavoitteiden saavuttamista. Yhden liiketoiminta-alueen yrityksissä yritysstrategia ja liiketoimintastrategia ovat sama asia.



## 4.2 Kiinteistösijoitusstrategiat

Kiinteistösijoitusstrategia voi olla yrityksen kokonaisstrategia, kiinteistösijoitusyksikön strategia tai käyttäjäyrityksen toimitilastrategia. (Kaleva 2001, s. 6) Tämä on seurausta kiinteistön monitahoisesta roolista ja kiinteistösijoituskohteiden erityispiirteistä.

Yritykselle, jonka ydinliiketoiminta on kiinteistösijoittaminen, kiinteistösijoitusstrategia on sama kuin yritysstrategia. Esimerkkinä yrityksistä, joiden ydinliiketoimintaa on kiinteistösijoittaminen, ovat kiinteistösijoitusyhtiöt. Eri kiinteistösijoitusyhtiöt saattavat kilpailla täysin eri markkinoilla, riippuen esimerkiksi toimialastrategiasta tai maantieteellisestä painotuksesta.

Kiinteistösijoitusstrategian ollessa yritysstrategiana, strategiassa otetaan kantaa siihen, missä liiketoiminnassa yritys on mukana ja mitkä ovat kiinteistötyypit, joihin sijoitetaan, markkina-alueet, joilla toimitaan, mitkä ovat kiinteistösijoitustoiminnan tavoitteet ja miten sijoittamiseen ja kiinteistöjen kehittämiseen liittyviin riskeihin suhtaudutaan. Samalla määritellään, mitkä ovat asiakassegmentit, minkälaisia palvelukokonaisuuksia asiakkaille tarjotaan ja minkälaisin sopimusehdoin sekä mitkä palvelut tuotetaan itse ja mitkä ostetaan. Kiinteistösijoitusstrategiassa otetaan myös kantaa rahoitukseen ja yhteistyökumppaneiden valintaa. (Kaleva 2001, s. 8)

Portfoliosijoittajille, kuten esimerkiksi vakuutusyhtiöille kiinteistöt ovat yksi sijoitusmuoto muiden sijoitusmuotojen rinnalla. Yritysstrategiaan liittyen määritellään sijoitusstrategia, joka ohjaa kiinteistösijoitusstrategiaa. Kiinteistösijoitusstrategia on yksi liiketoimintastrategia, kiinteistösijoitusyksikön strategia. Kiinteistösijoitusstrategia puolestaan myös toimintokohtainen strategia, yksittäistä kiinteistöä koskeva toimitilastrategia.

Kiinteistösijoitusstrategian ollessa sijoitusstrategiana strategiassa otetaan kantaa kiinteistösijoittamisen rooliin osana kokonaisstrategiaa. Kiinteistösijoitustoiminnalle asetetaan tuottotavoitteet ja tuotto-riski -suhde. Sijoitusstrategiassa määritellään myös linja oman toiminnan ja ulkoistamisen välille. Lisäksi siinä määritellään sijoittamista, kehittämistä, vuokraustoimintaa ja palvelujen tuottamista koskevat yleiset linjat. (Kaleva 2001, s. 9)

Käyttäjäyrityksen kiinteistöstrategian tulee palvella eri liiketoiminnoille ja koko yritykselle asetettujen tavoitteiden saavuttamista. Sijoittajan näkökulmasta kunkin erillisen kiinteistöstrategian tulee tukea liiketoimintastrategiaa ja ydinliiketoimintaa.

### 4.3 Kiinteistösijoitusten johtaminen

Kiinteistösijoittamiseen liittyen voidaan erottaa viisi johtamisen tasoa (Baum 2000):

1. koko sijoitussalkun allokaation johtaminen - Fund Allocation (FA),
2. kiinteistösijoitussalkun allokaation johtaminen - Portfolio Management (POM),
3. yksittäisten sijoituspäätösten johtaminen - Asset Management (AM),
4. yksittäisen kiinteistön johtaminen - Property Management (PM) ja
5. toimitilajohtaminen - Facility Management (FM).

Sijoittajayrityksen kokonaisstrategia, lait, asetukset ja erilaiset säännöt ohjaavat yrityksen koko sijoitussalkun allokointia. Sijoitussalkun allokointi on sijoitustoiminnan tavoitteiden asettamista, eri sijoitusmuotojen osuuksista sopimista ja eri sijoitusmuotojen tuottotavoitteiden asettamista. Tavoitteena on luoda linjat tuoton ja riskin suhteen optimaalisen salkun rakentamiseksi.

Kiinteistösalkun allokoinilla tarkoitetaan kiinteistösalkun hajauttamista eri osamarkkinoille. Tavoitteena on salkun rakenteen optimointi asetettujen tavoitteiden mukaisesti. Kiinteistösalkun allokoinnin yhteydessä sovitaan esimerkiksi kiinteistötyyppien, toimialojen tai maantieteellisten alueidenmukaisesta hajauttamisesta. Samoin sovitaan esimerkiksi vuokrasopimusten pituuden tai sopimusrakenteen mukaisesta hajauttamisesta.

Yksittäisten sijoituspäätösten valmistelu ja teko on päätöksentekoa koskien sitä, mihin kohteisiin sijoitetaan valituilla markkinoilla. Tavoitteena on parhaiden, kiinteistösijoitusstrategiaan sopivien kiinteistöjen valinta. Sijoituspäätösprosessi käsittää muun muassa erilaiset riski- ja kannattavuustarkastelut.

Yksittäisen kiinteistön johtaminen on olemassa olevan kiinteistömassan tuottokyvyn maksimointia vuokraamalla, kehittämällä ja hoitokuluja optimoimalla. Kiinteistön tuottoihin voidaan vaikuttaa oikeilla vuokralaisvalinnoilla, vuokrasopimusratkaisuilla, kiinteistön oikea-aikaisella ja oikeanlaisella kehittämisellä ja järjestämällä kiinteistön huolto ja hoito ammattitaitoisesti siten, että kiinteistön arvo säilyy ja kustannukset pysyvät pieninä.

Toimitilajohtaminen, mikä voidaan määritellä kiinteistöjen johtamiseksi käyttäjien näkökulmasta, tarkoittaa muun muassa kiinteistön käyttäjän liiketoimintaa tulevien palvelujen tuottamista ja palvelujen johtamista. Tavoitteena on luoda kiinteistön käyttäjälle toimintaympäristö, jossa käyttäjä haluaa toimia ja josta käyttäjä on valmis maksamaan.

## 4.4 Sijoituspäätösprosessi

Sijoitus on esimerkiksi määritelty uhrauksen tekemiseksi nykyhetkenä tulevaisuudessa odotettavissa olevia hyötyjä varten. Uhrauksella tarkoitetaan tässä pääomien sitomista tiettyyn kohteeseen ja kulutuksen lykkäämistä tulevaisuuteen. (Jaffe & Sirmans 1995, s. 2)

Kiinteistösijoittamisprosessi alkaa sijoittajan tavoitteiden tunnistamisesta. Sitä seuraavat sijoitusilmapiirin ja markkinatilanteen analysointi, taloudellisen analyysin kehittäminen, päätöksentekokriteerien käyttöönotto ja päätöksen tekeminen. Kiinteistösijoitusprosessi on esitetty kuvassa 8. (Jaffe & Sirmans 1995, s. 5-21)

Kiinteistösijoitusprosessin ensimmäisessä vaiheessa selvitetään investointiin liittyvien osapuolten päämäärät, tavoitteet ja rajoitteet. Sijoittajan tavoitteena on hyvä tuotto. Mahdollinen rahoittaja tavoittelee myös hyvää ja varmaa tuottoa. Sijoittajan asiakkaan, vuokralaisen päämäärät, tavoitteet ja rajoitteet vaikuttavat voimakkaasti sijoittajan mahdollisuuksiin saavuttaa tavoitteensa. Kassavirrat tulevat käyttäjiltä. Viranomaisten menettely ja viranomaisten asettamat kiinteistöä koskevat määräykset ja rajoitteet voivat vaikuttaa sijoittajan mahdollisuuksiin saavuttaa tavoitteensa.

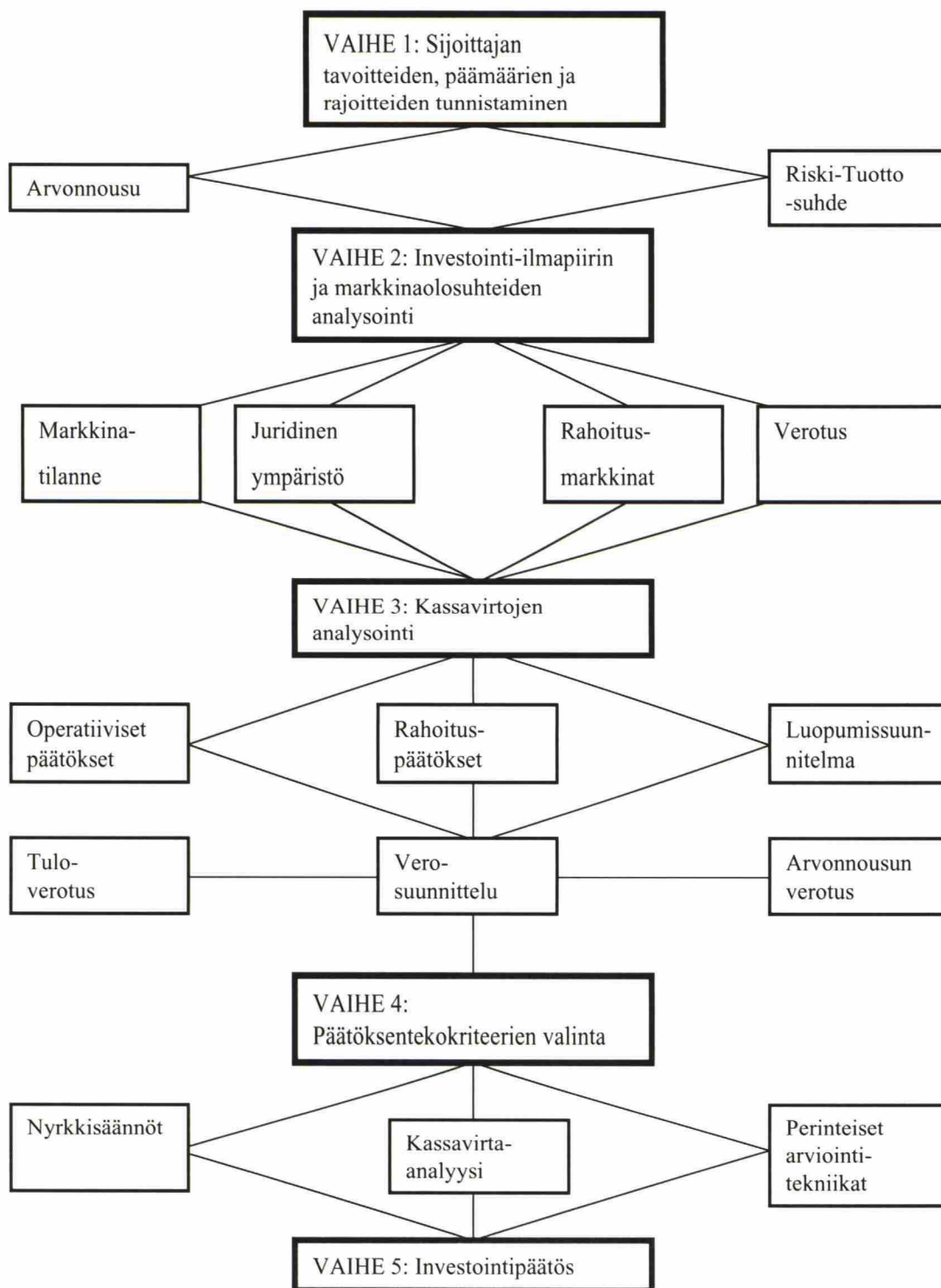
Toisessa vaiheessa analysoidaan sijoitusympäristö. Tällöin analysoidaan kiinteistömarkkinat, juridinen ympäristö, rahoitusmarkkinat, verotuksen vaikutus investointiin ja investointiin liittyvät riskit. Tavoitteena on selvittää kohteeseen liittyvä liiketoimintariski.

Kolmannessa laaditaan kassavirtalaskelma. Kassavirtalaskelman laatimiseksi tulee tehdä koko joukko tulevaisuuteen liittyviä oletuksia, jotka vaikuttavat laskelman lopputulokseen.

Neljännessä vaiheessa valitaan käytettävät päätöksentekomenetelmät, joilla määritellään hinta- tai tuottotaso. Päätöksentekokriteerit voidaan jakaa kolmeen kategoriaan: nyrkkisäännöt, perinteiset arviointimenetelmät ja kassavirtamenetelmät. Nyrkkisääntömenetelmiä ovat bruttotuottoaste, nettotuottoaste ja oman pääoman tuottoaste. Perinteisiä arviointimenetelmiä ovat kauppa-arvomenetelmä, kustannusarvomenetelmä ja perinteinen pääomittamismenetelmä. Kassavirtamenetelmiä ovat nettonykyarvomenetelmä ja sisäisen korkokannan menetelmä.

Viidennessä vaiheessa tehdään sijoituspäätös. Edellisten vaiheiden huolellinen läpikäyminen antaa valmiudet päätöksentekoon. (Jaffe & Sirmans, s. 5-21)





**Kuva 8** Kiinteistösijoitusprosessi (Jaffe & Sirmans 1995, s. 6)

Sijoituspäätöksenteon yhteydessä sijoittaja ottaa huomioon kysyntään ja tarjontaan vaikuttavat tekijät. Näitä tekijöitä ovat investointikohteen sijainti, lähiympäristö ja alueen suunnitelmat sekä muutokset väestörakenteessa ja infrassa. Investointikohteen luonne, imago, suunnitelma, ennakoitavissa olevat muutokset teknologiassa ja muodissa kuten myös talouden trendit ja rakenteelliset muutokset kysyntää aikaansaavan teollisuuden parissa vaikuttavat sijoituspäätökseen. Lisäksi vuokrasopimusten ehdot, tuotto- ja arvonnousuodotukset, tulevaisuuden käyttäjä- ja sijoittajakysyntä, kilpailu nyt ja tulevaisuudessa vaikuttavat sijoittajan päätökseen. Samoin sijoittaja ottaa huomioon yhteiskunnan asettamat rajoitteet, uudet lait ja verotuksen. (Isaac 1998, s. 26)

## 5 Toimitilakiinteistöjen markkinointi

Suomalaiset toimitilamarkkinat ovat pienet ja jäsentymättömät, vaikka kiinteistöihin sitoutunut pääoma on erittäin suuri. Toiminnot toimitilamarkkinoilla ovat pääoma- ja asiantuntijavaltaisia, minkä vuoksi kiinteistöliiketoiminta poikkeaa muusta yritystoiminnan johtamisesta. Kiinteistöliiketoimintaan liittyvät päätökset ovat yleensä taloudellisesti hyvin merkittäviä, kun taas kiinteistöliiketoimintaan osallistuvien henkilöiden määrä on pieni. (Vuorinen 1998, s. 1)

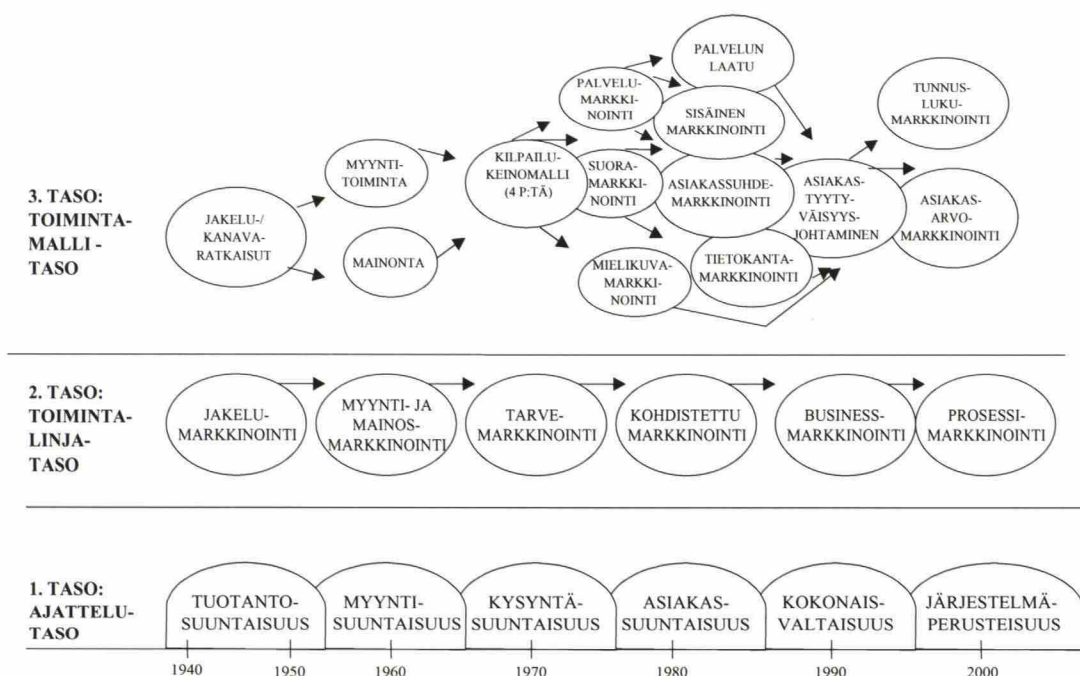
Toimitilakiinteistöjen markkinointi on pääasiassa yritysten välistä markkinointia. Myytävät toimitilakiinteistöt toimivat käyttäjäyritysten tuotannon tekijänä. Toimitilojen markkinointi on asiantuntijapalvelujen markkinointia toimitilojen, sekä sijoittajien että käyttäjien liiketoimintaan kohdistuvan huomattavan merkityksen takia. Toimitilojen tarjoajan tulisi palvella tilojen käyttäjiä tarjoamalla liiketoiminnan menestymistä tukevat toimitilat ja sijoittajia tarjoamalla heille varmoja, tuottoisia sijoituskohteita. Asiakkaan liiketoiminnan tarpeiden tunnistaminen on menestyksen avaintekijä.

### 5.1 Markkinointiajattelun kehitys

Markkinointi-ajattelu on muuttunut ja kehittynyt aikakausien mukana monta kertaa. Markkinointi-ajattelun myötä ovat kehittyneet myös markkinoinnin kilpailukeinot. Markkinointiajattelun kehittymistä voidaan kuvata esimerkiksi kuvassa 9 kuvatulla aikataululla. Ajattelutaso on kuvan perustaso. Markkinoinnin toimintamallit ovat saaneet sisältönsä siitä ajattelutavasta ja näkökulmasta, josta markkinointi nähdään ja millainen rooli markkinoinnille on asetettu liiketoiminnassa. Ajattelu siis tuottaa toimintamallit. (Rope 1995, s. 15-35)

Markkinoinnin ajattelumallit ovat kehittyneet tuotantosuuntaisesta markkinoinnista myyntisuuntaisuuden, kysyntäsuuntaisuuden ja asiakassuuntaisen markkinointiajattelun kautta nykyiseen järjestelmäperusteiseen markkinointiajatteluun. Yritysten kehittäessä toimintaansa niiden on kuljettava aikataulussa vaiheiden kautta. (Rope 1995, s. 16) Uudet toimintatavat eivät ole syrjäyttäneet vanhoja, mutta vanhat toimintatavat ovat kehittyneet ajan myötä.





**Kuva 9 Markkinointimaailman kehitysaskleet (Kamppinen 1998)**

Markkinoinnin aikakausi alkoi massatuotannon myötä. Tuotantosuurteisessa vaiheessa markkinointi keskittyi jakelun kehittämiseen, jakeluteiden rakentamiseen. Kun puutetta oli kaikesta riitti, että tavara asetettiin tarjolle. Myyntisuurteisessa vaiheessa tarjonta alkoi ylittää kysynnän. Kyse oli siitä, miten yritys saa oman tuotteen kaupaksi kilpailutilanteessa. Markkinoinnista tuli myyntiä ja mainontaa. (Rope 1995, s. 16-17). Massatuotantoon perustuva markkinalähtöinen ajattelu oli, että tuotetaan tavaroita ja niille pitää löytää asiakkaat (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 19).

Kysyntäsuurteisessa vaiheessa muutos myyntisuurteiseen vaiheeseen verrattuna näkyi ajattelutavan muutoksena. Markkinoinnin lähtökohdaksi tulivat kuluttajien tarpeet. Alettiin puhua tarvemarkkinoinnista. Kilpailukentässä tulivat mukaan tuote ja hinta jakelu- ja viestintätoimenpiteiden rinnalle. Markkinointi muuttui yrityksen kilpailukeinopohjaiset peruspäätökset kattavaksi toiminnoksi. Kysyntäsuurteisuuden tuote- ja toimintaratkaisut tehtiin kokonais- eli valtamarkkinoille. (Rope 1995, s. 17-33)

Asiakassuurteisessa vaiheessa huomattiin, että oli olemassa erilaisia asiakaskohderyhmiä, segmenttejä, jotka edellyttivät tuotteelta täysin erilaisia ominaisuuksia. Nähtiin, että markkinointi näille kohderyhmille tulee tehdä täysin eri tavalla ja siten eriytettynä. Asiakassuurteisuuden toimintatavan aikana kehittyivät markkinointiopit. Käyttöön tulivat uudet käsitteet mielikuvamarkkinointi, asiakassuhdemarkkinointi, tietokantamarkkinointi ja palvelujen markkinointi. Yrityksen henkilöstöstä tuli uusi kilpailukeino. (Rope 1995, s. 19-33) 1980-luvulla kehittynyt palveluiden markkinointi pyrki osoittamaan, että koko organisaatio on

markkinointiorganisaatio ja koko organisaation tehtävänä on markkinoida yrityksen palveluita (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 19).

Kokonaisvaltaisessa vaiheessa oli oleellista, että yrityksessä kaikki toimivat markkinoinnillisesti. Markkinoinnin tavoitteeksi nousi asiakassuhteen ylläpitäminen. Ryhdyttiin puhumaan asiakastytyväisyysjohtamisesta. Kokonaisvaltaisessa markkinoinnissa toimenpiteet kohdistuivat asiakassuhteen hoitamiseen, jossa aktiivimyynnillinen ote muodostui erääksi avaintekijäksi. (Rope 1995, s. 19-20) Asiakastytyväisyysjohtamiseen liittyvät asiakastytyväisyystutkimukset eivät yleensä kerro, miten hyvin asiakkaan arvotekijäodotukset täyttyvät suhteessa kilpailijoihin eivätkä korkeat asiakastytyväisyysarvot välttämättä johda hyvään asiakasuskollisuuteen (Hannus ym. 1999, s. 112).

Järjestelmäperusteisuuden aikana asiakkaan arvontuotanto on noussut keskeiseksi tekijäksi. Perinteisen markkinointikäsitteys, jonka mukaan arvo luodaan tehtaassa, minkä jälkeen markkinoija etsii asiakkaan, joka ostaa tuotteen ja saa arvon, on vanhentunut. Arvo ei useimmiten synny silloin, kun asiakas ostaa tuotteen, vaan silloin, kun hän käyttää sitä. Lisäksi asiakkaan halu maksaa toimittajalle riippuu siitä, kuinka paljon arvoa asiakas kokee saavansa yhteistyöstään toimittajansa kanssa. Kolmanneksi asiakkuuslähtöisen yrityksen idea perustuu oletukseen, että kaikki asiakkaat ovat mukana jatkuvassa arvontuotantoprosessissa. Kilpailukyvyn turvaamiseksi on ymmärrettävä, millainen asiakkaan arvontuotantoprosessi on ja mikä on yrityksen oma rooli siinä. (Storbacka ym. 1999, s. 25) Tietotekniikan käyttäminen on osa järjestelmäperusteista markkinointia.

## **5.2 Markkinoinnin kilpailukeinot**

Yrityksen markkinoinnillisina perusratkaisuuksina pidetään tuote- tai palveluratkaisua (Product), hinnoittelua (Price) ja kanavaratkaisua (Place), joiden päälle markkinoinnin toteutus eli markkinointiviestintä (Promotion) rakennetaan. Markkinoinnin kilpailukeinoina on pidetty vanhaan edellä mainittuja neljää P:tä. (Rope 1998, s. 76)

Markkinointituote on kokonaisuus, joka syntyy toiminnallisesta tuotteesta ja mielikuvatuotteesta. Tuotekäsitteeseen liittyy oleellisesti palveluelementtien tarkastelu osana tuotetta. Jotta tuote menestyisi markkinoilla, sillä on oltava kilpailuetua muihin tuotteisiin nähden. Jotta pystytään tuottamaan tuotteita ja palveluja, joilla on kilpailuetua, on tunnettava markkinoilla olevien asiakkaiden tarpeet ja motiivit. (Rope 1998, s. 76-88)

Toimialan tapa hinnoitella tuotteet on määrännyt alan hinnoittelutekniikan. Uusien hinnoittelutekniikoiden kuten muidenkin uusien menettelytapojen tuomien on varsinkin vanhoillisilla ja vakiintuneilla aloilla työlästä, mutta täysin mahdollista, mikäli asian esittäjä uskoo asiaan. (Rope, 1998, s. 106-107).

Taloudelliselta merkitykseltään suurien hankintojen kuten projektikauppojen ja asiantuntijapalvelujen markkinoinnissa henkilökohtainen myyntityö on ratkaisevassa asemassa. Henkilökohtainen myyntityö liittyy kauppoihin, joilla on asiakkaalle suuri merkitys ja joihin liittyvää päätöstä joudutaan punnitsemaan monista näkökulmista. (Rope 1998, s. 132).

Markkinointiviestinnän vastinpari on ostoprosessi, jota viestintätoimin tulee pyrkiä edistämään. Viestintää tuleekin tarkastella ostoprosessirakenteen mukaisesti. Ostoprosessin mukaan viestintä jaetaan kolmeen osaan, jotka ovat pohjustusviestintä, kaupankäyntiviestintä ja asiakassuhdeviestintä. Pohjustusviestinnällä tai tukiviestinnällä tarkoitetaan kaikkea sitä kaupantekoa pohjustavaa viestintää, mitä business to business -markkinoilla tehdään. Kaupankäyntiviestintään kuuluvat kaikki ne toimenpiteet, joiden kautta kauppaa yritysmarkkinoilla käytännössä tehdään kuten henkilökohtainen myyntityö sekä kirje- ja puheviestintä. Tarjousviestintä liittyy oleelliselta osalta kaupankäyntiviestintään. Tarjouksia laadittaessa tulee tarjouksen sisällön lisäksi ottaa huomioon tarjouksen markkinoinnillinen rooli. (Rope 1998, s. 141-197)

Asiakassuhdeviestinnällä tarkoitetaan niitä toimenpiteitä, joita asiakassuhteen hoitamiseen ja syventämiseen kuuluu. Asiakassuhdeviestintään kuuluu tänä päivänä oleellisena tietotekniikkaperusteinen järjestelmärakenne. (Rope 1998, s. 228-240)

4P -mallia on arvosteltu siitä, että se kuvaa vain myyjän näkökulmaa. Neljän P:tä voidaan ajatella korvattavan neljällä C:llä, jotka tuovat esiin asiakkaan näkökulman. Neljä C:tä ovat asiakkaan saama arvo (Customer value), asiakkaalle koituvat kustannukset (Cost to the Customer), mukavuus (Convenience), ja viestintä (Communication). Asiakkaat ostavat arvoa tai ratkaisua ongelmaan. Asiakkaat ovat kiinnostuneita tuotteen kokonaiskustannuksista ja he haluavat, että palvelu tai tuote on helposti saatavilla. Sen lisäksi asiakkaat haluavat kaksisuuntaista viestintää. (Kotler 1999, s. 131-132)



### 5.3 Asiantuntijapalvelujen markkinointi

Peter Drucker on todennut: "Markkinoinnin tavoite on tehdä myyminen tarpeettomaksi!" Markkinoinnin tavoite ei ole myydä, vaan saada asiakas ostamaan. Se toiminta, joka edesauttaa asiakkaan ostomahdollisuuksia ja –halua, on markkinointia. Markkinoinnin tarkoituksena on tukea koko liiketoiminnalle asetettujen tavoitteiden saavuttamista. Asiantuntijayrityksen tulee nähdä markkinointi osana kaikkea toimintaa. (Sipilä 1996, s. 38-40)

Yrityksen tulee tuntea asiakkaan liiketoimintaprosessi siten, että muuttuvissakin olosuhteissa pystytään tuottamaan asiakkaalle lisäarvoa antavia palveluja. Ei riitä, että asiakkaalta kysytään, mitä tämä haluaa, vaan yhtä tärkeää on hyödyntää yrityksen omaa osaamista ja arvioida, millä tavoin sitä voisi siirtää asiakkaalle, jotta asiakkaan arvotuotanto paranisi. Asiakkaat kuten ihmiset useimmiten ovat konservatiivisia eivätkä useinkaan halua innovaatioita, jotka vaikuttavat heidän rutiineihinsa. Uusien asioiden yhteydessä esiintyy voimakasta muutosvastarintaa. Asiakkuuslähtöisillä yrityksillä on kuitenkin pyrkimys valmentaa asiakkaansa uusiin käyttäytymismalleihin. (Storbacka ym. 1999, s. 90-91)

Strategisen näkemyksen voidaan sanoa olevan kilpailukykytekijöiden edellytys. Strategisen näkemyksen tavoite on auttaa organisaatiota uudistumaan, joustamaan ja mukautumaan markkinoiden muutoksiin. (Sipilä 1996, s. 61) Osaamisen ajan liiketoimintaympäristössä menestys tulee strategisesta kyvystä kehittää jatkuvasti uusia tuotteita ja palveluja. Teknologian ja tuotteiden kehittäminen tulee osata suunnata strategisesti oikeille alueille. (Hannus ym. 1999, s. 114)

Tuotteistaminen on asiantuntijayrityksen keskeisimpiä menestystekijöitä. Tuotteistetuilla palveluilla kannattavuuden tekeminen on helpompaa kuin räätälöidyillä palveluilla. Tuotteistetun palvelun ostaminen on asiakkaan näkökulmasta helpompaa. (Sipilä 1996, s. 54-55) Tuotemäärittäminen eli se, että pystytään kuvaamaan, mitkä ovat tuotteitamme, konkretisoi toimintaa. Lisäksi oman osaamisen konkretisoinnilla on mahdollisuus saada asiakas löytämään itselleen joku tarve tai mahdollisuus, jollaisen olemassaoloa hän ei aikaisemmin tiennyt. (Sipilä 1996, s. 108-109)

Asiantuntijapalvelujen luonteeseen kuuluu, että asiantuntija myy omaa työnsä. Markkinointityötä tulee tehdä osana muuta työtä. Asiantuntijayrityksen organisaation tulee olla litteä ja organisaation rakentaminen aloitetaan asiakkaasta ja asiakaspalvelijoista. Asiantuntijaorganisaatioille sopiva ajattelutapa on, että yrityksessä on kaksi henkilöstöryhmää: asiantuntijat, jotka kehittävät, myyvät ja tuottavat palvelut

ja markkinointihenkilöt, jotka auttavat asiantuntijoita työnsä tekemiseen. (Sipilä 1996, s. 177-182)

Asiantuntijaorganisaation organisoinnin yksi mahdollisuus on asiakasvastuujärjestelmä, joka pitäisi rakentaa asiakkaiden mukaan. Yksi mahdollisuus on erottaa asiakasvastuu ja projektivastuu. Tietyistä asiakassuhteista vastuussa oleva henkilö vastaisi myös joidenkin projektien hoidosta. Kuitenkin myös muut henkilöt voivat vastata hänen asiakkaidensa projekteista, jolloin asiakasvastuuhenkilö olisi vain ohjausryhmän jäsen. Toisaalta asiakasvastuujärjestelmä voisi olla myös useampiportainen. Joku vastaa tietyistä toimialoista, joku tietyistä asiakkaista ja jotkut toimivat projektipäällikköinä. Tällainen järjestelmä varmistaa asiakassuhteen jatkumisen myös asiantuntijan vaihtuessa. (Sipilä 1996, s. 193-194)

## **5.4 Business to business –markkinointi**

Business to business –markkinoinnilla tarkoitetaan tuotantohyödykemarkkinointia tai yritysmarkkinointia. Yritysmarkkinointiin liittyen ostavana tahona on organisaatio, yritys, laitos tai järjestö, jolle markkinointi suunnataan. Niinpä organisaationaalisen ostokäyttäytymisen ymmärtäminen on yritysmarkkinoinnin lähtökohta. Samalla tulee ymmärtää ihmisen käyttäytyminen osana organisaatiota. Ostajana toimii aina ihminen. (Rope 1998, s. 9-10) Osaamisen ajan asiakkaat ovat osaavampia, vaativampia ja vähemmän uskollisia kuin teollisen ajan asiakkaat. Asiakkaat edellyttävät aiempaa enemmän tietoa tuotteista ja palveluista ja tekevät töitä parhaan vaihtoehdon hakemiseen. (Hannus ym. 1999, s. 98).

Organisaation ostomalleja on lähes yhtä paljon kuin ostavia yrityksiäkin, vaikka yhtäläisyyttä organisaationalisessa ostamisessa aina onkin. Organisaatiot ovat erilaisia muun muassa resurssien ja osto-osaamisen suhteen. (Rope 1998, s. 14) Business to business markkinoilla yrityksellä saattaa olla rajattu määrä suoria asiakkaita, jotka opitaan tuntemaan hyvin, mutta sen jälkeen loppuasiakkaat jäävät yleensä näkymättömiin (Hannus ym. 1999, s. 101). Mitä paremmin markkinoija tuntee asiakaskunnan ja sen ostokäyttäytymisen, sen paremmat edellytykset on markkinointityön onnistumiselle luotu. Organisaatiomarkkinoilla ostamiseen vaikuttavat aina monet tekijät kuten esimerkiksi (Rope 1998, s. 29) :

- tarjottava tuote,
- markkinoilla toimivat yritykset ja kilpailutilanne,
- ostava organisaatio ja
- ostotilanne.



Tuotetekijöihin kuuluvat tuotteen fyysiset ominaisuudet, tuotteen mielikuvaominaisuudet ja tuotteen käyttötarkoitus. Yritys- ja kilpailutekijöihin kuuluvat tunnettuus, imago, markkina-asetat ja tarjonnan määrä. Organisaatiotekijöihin kuuluvat organisaation koko, toimiala, yksilöt organisaatiossa, ostoryhmät, ostopolitiikka, roolit ostoprosessissa ja organisaatiokulttuuri. Tilannetekijöitä ovat tuotteen merkitys organisaatiolle, ostotilanteen useus, maantieteelliset tekijät, fyysinen ympäristö ja tekniikka. (Rope 1998, s. 17-18)

Yritysmarkkinoinnin yhteydessä on oleellista tietää, ketkä osallistuvat ostoprosessiin ja mikä on heidän roolinsa yrityksessä. Markkinoijan tulee aina tuntea sekä organisaation muodolliset päätöksentekoon vaikuttavat tekijät ja myös epävirallisen organisaation mukaiset henkilöperusteiset tekijät. (Rope 1998, s. 30-34) On huomattava, että päätöksentekijä on aina henkilö, jonka päätöskriteereihin vaikuttavat hänen roolinsa ja tehtävänsä organisaatiossa ja henkilökohtaiset ominaisuutensa sekä taustansa, joita ovat muun muassa (Rope 1998, s. 43) :

1. henkilön tehtävä ja asema organisaatiossa,
2. henkilön rooli markkinoitavan tuotteen ostamisen suhteen organisaatiossa,
3. markkinoinnin kohdehenkilön työhön ja toimintaan vaikuttavat taustat kuten esimerkiksi ikä, sukupuoli, koulutus, työkokemus ja organisaatioikä sekä
4. markkinoinnin kohdehenkilön työhön ja ostotoimintaan vaikuttavat henkilökohtaiset tyyppiominaisuudet kuten riskinottohalukkuus, uudistushalukkuus, päätöksentekonopeus ja itsellisyys päätöksentekijänä.

Vaikka valintakriteerit business to business -tuotteiden ostoprosessissa vaihtelevat tapauskohtaisesti, pätee myös business to business -markkinoilla markkinoijan perussääntö, että kaikki myydään tunteella. Ostajan on kuitenkin pystyttävä perustelemaan päätös rationaalisesti, vaikka päätös on emotionaalinen eli pohjautuu henkilösuhde- tai imagotekijöihin. Rationaalisia perusteluja ovat esimerkiksi edullisuus, luotettavuus, toimivuus, imago ja laatutekijät. (Rope 1998, s. 48)

Lopullinen valinta tehdään useinkin henkilösuhteiden myötävaikutuksella, vaikka tätä ei yleensä ääneen mainita tai tunnusteta. Henkilösuhteiden merkitys korostuu erityisesti silloin, kun tehdään valinta kahden samantasoisien tuotteen välillä. (Rope 1998, s. 47-48) Markkinoijan tulee pystyä tekemään yrityksensä ja tuotteensa myös emotionaalisesti kilpailijoita paremmaksi ja halutummaksi ollakseen kilpailukykyinen monisäikeisissä ostopäätösprosesseissa (Rope 1998, s. 50).



## 5.5 Asiakkuus

Storbacka ym. on todennut asiakkuusajattelun keskeisimpien käsitteiden olevan asiakkaan arvotuotanto, tuotteen määrittely prosessiksi ja yrityksen vastuun kantaminen. Yrityselämässä yksi kilpailukyvyn keskeisiä lähtökohtia on ylivoimainen osaaminen. Sen lisäksi että yrityksellä on tuotanto- ja tuoteosaamista, sillä tulee olla myös asiakastuntemusta. Tulee ymmärtää aidosti, millaisella prosessilla asiakas tuottaa arvoa itselleen, mikä on hänelle arvokasta, millaisia tavoitteita hänellä on, miten miten yritys voi auttaa asiakasta pääsemään tavoitteisiinsa ja mikä on yrityksen rooli asiakkaan elämässä. (Storbacka ym. 1999, s. 15)

Kauppojen tekemisen maailmassa asiakaslähtöisyys saattaa johtaa siihen, että eletään asiakkaan armoilla, eli joudutaan tehostamaan oma toimintaa hintakilpailukyvyn säilyttämiseksi. Asiakkuusajattelussa toimitaan asiakkuuden ehdoilla ja pyritään sovittamaan asiakkaan ja yrityksen prosesseja niin hyvin toisiinsa, että säästöjä, tehokkuutta ja parempaa laatua syntyy sekä asiakkaalle että yritykselle. Tavoitteena on yhteisen prosessin kehittäminen ajatuksena, että asiakkuutta kehittämällä molemmat voittavat. "Win-win" -ajattelu onkin asiakkuusajattelun keskeinen ajatus. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 21)

'Kun yrityksen tarjooma asiakkaalle nähdään prosessina, yritykselle aukeaa aivan uudenlaisia, kilpailukykyä vahvistavia erilaistamismahdollisuuksia' (Storbacka ym. 1999, s.16). Markkinoinnin tehtävänä on luoda asiakkaalle enemmän arvoa suhteessa kilpailijoiden antamaan arvoon, siksi asiakkaalle tulee osata määrittää ainutlaatuinen arvoyhtälö. Kilpailuetu syntyy esimerkiksi siitä, että vallitsevat uskomukset kyseenalaistetaan ja asiakkaan arvotekijät määritellään uudelleen innovatiivisella tavalla. (Hannus ym. 1999, s. 102) On perehdyttävä asiakkaan prosesseihin, jotta ymmärretään, miten asiakas luo arvoa omille asiakkailleen (Hannus ym. 1999, s. 58). Yritys voi saada kilpailuetua, jos se pystyy parantamaan saavutettavuuttaan valittuihin asiakasryhmiin nähden, jos se kykenee arvioimaan ja määrittämään prosessejaan jatkuvasti uudestaan voidakseen tarjota asiakkaalleen uusia mahdollisuuksia arvon tuottamiseen tai, jos yrityksellä on kyky kehittää ja toteuttaa erilaistettuja asiakasstrategioita (Storbacka ym. 1999, s. 35-36).

Asiakslähtöisyyttä varten tarvitaan saavutettavuutta, vuorovaikutteisuutta ja arvontuotantoa. Saavutettavuus merkitsee, että myyjä on tavoitettavissa, myyjän kanssa on helppoa tehdä yhteistyötä ja myyjä on valmis ottamaan vastaan virikkeitä asiakkailta ja ulkomaailmasta. Vuorovaikutteisuus on sitä, että myyjä luo uusia ja kehittää vanhoja kohtaamispaikkoja ollakseen jatkuvasti yhteydessä nykyisiin ja potentiaalsiin asiakkaisiin. Arvontuotannolla tarkoitetaan sitä, että yhteistyössä asiakkaan kanssa optimoidaan prosessi- ja järjestelmälähtöisesti asiakkuudessa syntyvä välitön ja välillinen arvo. Arvontuotanto on differoinnin ja kilpailuetujen perusta. (Storbacka ym. 1999, s. 23-25)

'Asiakkuuden johtamisen tehtävänä on huolehtia siitä, että asiakkuuden avulla yritys välittää oman osaamisensa asiakkaan arvontuotantoon. Tämä edellyttää syvällistä tietoa asiakkaista, heidän arvontuotantoprosesseista, näkemyksistä, preferensseistä, tulevaisuuden suunnitelmista ja niin edelleen. Tietojen kerääminen tapahtuu jatkuvan vuorovaikutuksen ja vuoropuhelun kautta.' (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 61) Tiedot asiakkaiden vaatimuksista, tarpeista, odotuksista ja käyttäytymisestä ovat markkinoinnin kannalta avainasemassa (Storbacka ym. 1999, s. 81).

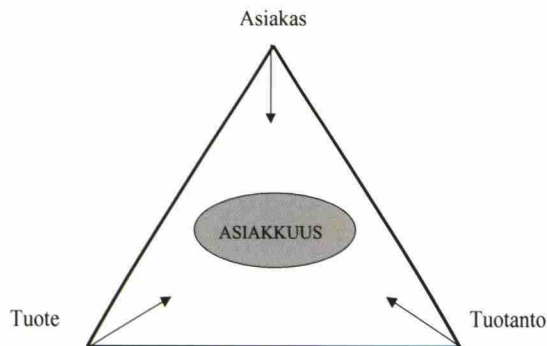
Asiakastietojen tulee palvella työntekijöitä heidän päivittäisessä työsssänsä ja niiden tulee edistää kehittämistä ja muutoksia. Asiakastiedot ovat tärkeitä myös niille henkilöille, jotka eivät ole jatkuvasti tekemisissä asiakkaiden kanssa, jotta asiakaskeskeisyys sisäistetään koko yrityksessä. (Storbacka ym. 1999, s. 85) Asiakastietojen keruun pyrkimyksenä on lopulta pystyä kehittämään asiakkaan arvontuotantoa entistä paremmin tukevia ratkaisuja. Tietojärjestelmät on rakennettava siten, että asiakkuuteen ja kehittämiseen osallistuvilla henkilöillä on käytössään jokaisessa asiakaskohtaamisessa tarvittavat tiedot. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 131)

### **5.5.1 Asiakslähtöinen organisaatio**

Yritykset rakentavat organisaationsa yleensä tärkeäksi kokemansa asian ympärille. Organisatoriset rakenteet kuten esimerkiksi perinteinen funktiopohjainen organisaatio saattavat jarruttaa yritysten pyrkimystä asiakkuuslähtöisyyteen. Jotta asiakkuusstrategiat voidaan toteuttaa, organisaatiot tulee muokata toimimaan asiakkuusstrategioiden edellyttämällä tavalla. Kun organisaatio on tuotepohjainen, koko sen ohjausjärjestelmä rakentuu tuotteiden varaan. (Storbacka ym. 1999, s. 153-154)

Perinteisesti asiakkuutta on tarkasteltu asiakkaan, yrityksen tai tuotteen näkökulmasta. Tuotesuuntautuneessa organisaatiossa osaaminen kulminoituu tuotteeseen ja organisaatio on rakennettu tuotteen ympärille. Asiakslähtöinen organisaatio tarkastelee toimintaa asiakasnäkökulmasta. Tuotantolähtöinen organisaatio puolestaan panostaa

tuotantoprosessin kehittymiseen. Puhutaan myös tuotepääällikköorganisaatiosta, asiakaspääällikköorganisaatioista ja tuotantoprosessin kehittämisestä. Asiakkuusajattelussa on mukana kaikki edellä mainitut näkökulmat: tuote, asiakas ja tuotanto. Asiakkuusajattelussa siirrytään kauppatahtumapohjaisesta ajattelusta asiakassuhdeajatteluun ja tuotepohjaisesta ajattelusta osaamispohjaiseen ajatteluun. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 23-27) Kuvassa 10 on esitetty asiakkuuden keskeiset näkökulmat.



**Kuva 10 Asiakkuuden keskeiset näkökulmat (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 23)**

Asiakaslähtöisillä yrityksillä on kyky organisoida toimintansa asiakkuussalkkujen ja tuotteissa tarvittavan osaamisen varaan. Tavoitteena on tiedonsiirron parantaminen eri funktioiden ja yksiköiden välillä. Arvontuotantoprosesseihin käytetään panoksia horisontaalisesti organisaation eri osista. Asiakkuus on prosessi ja sen johtaminen funktionaalisen organisaatioajattelun mukaisesti on vaikeaa. Siksi asiakkuus-ajattelu edellyttää organisaatiolta kykyä rikkoa perinteiset tuote- ja tuotantolähtöiset ajatukset. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 139)

Organisaation kannattaa ryhmittäytyä asiakkuuksien ympärille. Asiakkuuksien ympärille rakennetussa organisaatiossa asiakkuuksien hoitamisesta vastaavat "asiakkuuspäälliköt" eivät pyri löytämään asiakkaita tuotteille eikä tuotteita asiakkaille, vaan huolehtivat asiakkuuden arvonnoususta. Eri asiakkuuksille tulee luoda erilaisia asiakkuusstrategioita. Organisaatio voidaan rakentaa asiakkuuksien ympärille lähtien siitä, että valitaan salkkuvastaavia, joiden tehtävä on vastata salkkuunsa kuuluvien asiakkaiden arvonnoususta ja toisaalta tuoda tieto asiakkaalta yritykseen. Tuotepäälliköiden tehtävänä puolestaan on tukea asiakkuuspäälliköiden kehitystyötä ja huolehtia siitä, että organisaatiolla on käytettävissään riittävästi osaamista asiakkuuksien kehittämiseksi. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 143-144)



### 5.5.2 Asiakkuusstrategiat

Asiakkuusstrategioiden rakentamisen lähtökohtana on syvälinen asiakkaan arvontuotantoprosessin ymmärtäminen ja asiakkuusstrategioiden tavoitteena puolestaan on kilpailukyvyyn luominen asiakkuuden arvoa nostamalla. Erilaisia asiakkuusstrategioita on yhtä monta kuin toimialoja ja yrityksiäkin. Storbacka ja Lehtinen ovat jakaneet asiakkuusstrategiat kolmeen päävaihtoehtoon: nepparistrategiaan, vetoketjustrategiaan ja tarrastrategiaan. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 123-135)

Nepparistrategiassa yritys asettaa tarjolle oman prosessinsa ja asiakas sopeuttaa omaa prosessiaan yrityksen prosesseihin. Asiakaskohtaamiset eivät edellytä syvällistä yhteistyötä tai prosessien yhteensovittamista. Vaihanta on pääosin tekojen vaihdantaa ja asiakkaalle joudutaan osoittamaan asiakkuuden jatkuvuudesta saatavat edut. Halutessaan vertailla yrityksiä keskenään ja tehdä jatkuvia ostopäätöksiä asiakas valitsee nepparistrategian. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 123-124)

Vetoketjustrategiassa sekä asiakas että yritys sopeuttavat prosessejaan, jotta ne sopivat vetoketjun lailla lomittain. Vetoketjustrategian rakentaminen edellyttää pitkällistä yhteistyötä. Asiakkaan ja yrityksen prosesseja analysoidaan ja ne sovitetaan toisiinsa. Asiakas valitsee vetoketjustrategian halutessaan kehittää omia prosessejaan. Tällöin asiakas pitää prosessien kehittämistä tärkeämpänä kuin yksittäisen kaupan onnistumista. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 123-124)

Tarrastrategiassa yritys pyrkii sopeuttamaan oman prosessinsa asiakkaan tilanteeseen siten, että asiakas ei joudu käyttämään aikaa tai energiaa omien toimintojensa muuttamiseksi. Yritys menee asiakkaan luo ja lukee asiakkaan käsikirjoituksesta omat roolinsa. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 123-124)

Kun yritys määrittelee strategioita, lähtökohtana tulee olla visio siitä, kuinka syvällisiin asiakkuuksiin yritys pyrkii, kuinka laajoista tuotekokonaisuuksista yritys on kiinnostunut ja missä määrin yritys on valmis differoimaan omia prosessejaan eri asiakkaiden mukaan. Keskimääräistä asiakasta on harvoin olemassa ja siksi tarvitaan differointia. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 121) Yritys tekee päätökset strategioista, joita se haluaa noudattaa, mutta asiakas tekee valinnan asiakkuusstrategioiden välillä omiin arvostuksiinsa pohjautuen. (Storbacka & Lehtinen 1998, s. 136)

## 5.6 Markkinoiden segmentointi

Muun muassa Sipilä on kirjoittanut, että segmentointi tarkoittaa yrityksen kokonaismarkkinoiden jakamista pienempiin, homogeenisiin, erilaista palvelua käyttäviin osamarkkinoihin, lohkoihin, segmentteihin ja kohderyhmiin (Sipilä 1996, s. 43). Segmentointiin kuuluu markkinoinnin suunnittelu ja toteuttaminen kutakin valittua markkinointisegmenttiä varten erikseen. Segmentoiva yritys tunnustaa eri asiakasryhmien kysynnän erilaisuuden ja segmentointi tulisiikin toteuttaa sellaisten tekijöiden perusteella, jotka vaikuttavat asiakkaiden ostokäyttäytymiseen.

Segmentoinnin myötä yritys voi erikoistua ja syventää osaamistaan ja siten vahvistaa asemaansa kyseisessä asiakasryhmässä (Sipilä 1996, s. 44). Segmentoinnin tavoitteena on löytää ja valita yrityksen resursseihin ja osaamiseen liiketoiminnan kannattavuuden näkökulmasta sopivimmat kohderyhmät eli segmentit. Selektiivinen markkinointi sopii erikoismarkkinoilla toimiville yhtiöille, joilla on määrällisesti vähän asiakkaita, harvoja ostotapahtumia ja, joissa yhden hankinnan koko on suuri. Tällöin jokainen asiakas muodostaa oman segmenttinsä. Keskitetyn markkinoinnin strategiassa yritys keskittyy yhteen tai muutamaan segmenttiin. Keskitetyn markkinoinnin strategisena etuna on se, että yritys voi saavuttaa säästöjä erikoistumalla, mikä voi olla niukkaresurssisille yrityksille hyvä ratkaisu. (Rope 1998, s. 60-65)

Liikeideasegmentoinnin vaiheistus voidaan jakaa esimerkiksi kahteen osaan: makrosegmenttien ja mikrosegmenttien segmentointiin. Makrosegmenttien segmentointi merkitsee kohdeyritysten hakemista ja mikrosegmenttien kohdehenkilöiden ja niiden ratkaisevien ominaisuuksien hakemista, joille markkinointi kohdistetaan. Oleellista onkin, että yritysmarkkinoiden segmentointi viedään aina henkilötasoiseen segmentointiin saakka. Kaiken kaikkiaan segmentointi on hierarkkinen järjestelmä, jossa ensimmäisistä tasoista haarautuu seuraava taso, siitä edelleen seuraava ja niin edelleen. Segmenttikerrosten määrä on riippuvainen yrityksen toimialasta ja koosta sekä markkinoiden koosta. (Rope 1998, s. 70-75)

Homogeenisillä markkinoilla segmentointia ei välttämättä tarvita. Markkinat voivat kuitenkin olla hyvinkin heterogeeniset vaikka ne näyttävät homogeenisilta. Asiakkaat, heidän tarpeensa ja ostokäyttäytymisensä saattavat näyttää samanlaisilta, vaikka ne todellisuudessa voivat olla kovin erilaiset. Ero saattaa syntyä samanlaisilta näyttävissä yrityksissä esimerkiksi ostopäätökseen osallistuvien henkilöiden mieltymyksissä. (Rope 1998, s. 61-62)

## 6 Haastattelututkimuksen rakenne

Työn toinen vaihe muodostuu haastattelututkimuksesta. Haastattelututkimus jakautui kahteen aihepiiriin. Haastattelututkimuksen ensimmäisen osan tavoitteena oli selvittää eri kiinteistösijoittajaryhmien erityispiirteet ja sijoittajien kiinteistösijoituskohteille ja kiinteistökehittäjän toiminnalle asettamat vaatimukset. Toisen osan tavoitteena oli selvittää asiantuntijoiden näkemyksiä ulkomaisten sijoittajien kiinnostuksesta Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoita kohtaan.

### 6.1 Haastattelukysymykset

Haastattelukysymykset laadittiin opiskelun myötä esiin tulleen teorian ja käytännön työssä saatujen kokemusten perusteella. Kiinteistösijoittamista harjoittavien yritysten edustajille esitetyt kysymykset oli jaettu viiteen pääalueeseen:

1. varallisuuden allokointi eri sijoitusmuotojen välillä,
2. kiinteistösalkun rakenne,
3. yksittäiseen kiinteistöön sijoittaminen,
4. kiinteistöjen management ja
5. markkinoinnin vaikutus sijoituspäätökseen.

Kiinteistösijoitusyhtiöiden edustajille esitettiin muista tahoista poiketen vain neljän viimeksi mainitun pääalueen kysymykset.

Varallisuuden allokointi eri sijoitusmuotojen välillä -alueen kysymykset käsittelivät koko sijoitussalkkua mukaan lukien kiinteistöt, osakkeet, joukkovelkakirjalainat, erilaiset rahastot ja mahdolliset muut sijoitusvaihtoehdot. Tavoitteena oli selvittää kiinteistösijoitusten ja muiden sijoitusmuotojen etuja ja riskejä, painotuksia eri vaihtoehtojen välillä sekä muita asioita, jotka vaikuttavat varallisuuden allokointiin eri sijoitusmuotojen välillä.

Kiinteistösalkun rakenne -alueen kysymykset käsittelivät kiinteistösalkkua ja siihen liittyvää päätöksentekoa. Kysymyksien tavoitteena oli selvittää, miten sijoittajien kiinteistöstrategiat vaikuttavat kiinteistösijoituspäätöksiin, mihin kiinteistötyyppeihin sijoittajat sijoittavat varansa, millä markkina-alueilla sijoittajat toimivat, miten vuokralaisvalinnat vaikuttavat sijoituspäätöksiin ja minkälaisia kauppvoja sijoittajat tekevät.

Yksittäiseen kiinteistöön sijoittaminen -alueen kysymykset käsittelivät asioita, jotka liittyvät yksittäiseen kohteeseen sen jälkeen, kun on edellisellä tasolla todettu salkkuun sopivan lisää kiinteistöstrategian mukaisia kiinteistöjä. Kysymyksillä pyrittiin



selvittämään tuotteistamisen, vuokrasopimusten, rakennuksen ominaisuuksien, kaupan muodon, kiinteistöön liittyvien riskien ja elinkaariasioden vaikutusta sijoituspäätöksentekoon sekä sitä, kuinka sijoittaja määrittelee yksittäisen kiinteistön arvon.

Kiinteistön management –alueen kysymyksillä pyrittiin selvittämään karkeasti, kuinka kiinteistöjen hallinnointi ja ylläpitoon järjestetty yrityksessä ja mikä on rakennuttajan tarjoamien ylläpitoon ja manageeraukseen liittyvien palvelujen merkitys sijoittajille.

Markkinoinnin vaikutus sijoituspäätökseen -alueen kysymyksillä pyrittiin selvittämään, kuinka developerin tulisi toimia markkinoinnin yhteydessä ja mikä on kiinteistösijoittajien näkemys oikein toteutetusta markkinoinnista.

Kansainvälistymistä koskevat kysymykset käsittelivät Suomen asemaa markkinoilla sekä Euroopan Unionin ja markkinoinnin vaikutuksia kiinteistösijoittamisen kasainvälistymiseen.

## **6.2 Haastattelutulanne ja haastateltavat**

Haastattelut suoritettiin henkilökohtaisina haastatteluina. Haastateltavat henkilöt olivat kiinteistösijoituspäätöksentekoon osallistuvia henkilöitä. Kansainvälistymistä käsittelevän osuuden osalta haastateltavat henkilöt ovat kiinteistömarkkinoilla aktiivisesti toimivia asiantuntijoita. Haastateltaviin otettiin ensin yhteyttä puhelimitse ja kysyttiin mahdollisuutta päästä haastattelemaan kiinteistösijoittamiseen ja tähän tutkimukseen liittyen. Haastattelukysymykset lähetettiin haastateltaville etukäteen tutustumista varten. Varsinainen haastattelu suoritettiin myöhemmin, puhelimitse sovittuna ajankohtana. Haastattelut toteutettiin kysymyksiin perustuvina vapaamuotoisina teemahaastatteluina. Lyhyimmän haastattelun kesto oli noin yksi tunti ja pisimmän noin kolme tuntia. Haastattelut tehtiin 13.3. – 4.7.2001 välisenä aikana.

Tutkimuksen yhteydessä haastateltiin 23:n eri sijoittajatahon sijoituspäätösten tekoon osallistuvia henkilöitä ja kahta konsulttia. Haastateltavaksi valittiin edustajat kuudesta kiinteistösijoitusyhtiöstä, viidestä eläkevakuutusyhtiöstä, kahdesta eläkekassasta, yhdestä eläkesäätiöstä, kolmesta henki- tai vahinkovakuutusyhtiöstä, kahdesta rahastosta, yhdestä yhtymästä, yhdestä pankista ja kahdesta ammattiliitosta ja kahdesta konsulttitoimistosta. Haastatteluun osallistui kustakin yrityksestä 1 – 3 henkilöä. Luettelo haastatelluista henkilöistä on liitteenä 4.

## 6.3 Haastattelutulosten analysointi

Haastattelukysymysten vastaukset koottiin kunkin vastaajan osalta haastattelun yhteydessä tehtyjen muistiinpanojen perusteella. Osa haastatteluista oli nauhoitettu ja nauhoja käytettiin apuna vastausten kokoamisessa. Vastausaineisto ryhmiteltiin kysymyksittäin ja kunkin kysymyksen osalta haettiin oleelliset kohdat vastauksista. Kiinteistösijoittajat ryhmiteltiin viiteen ryhmään ja vastaukset käytiin läpi ryhmittäin merkitsemällä kunkin vastauksen kohdalle saman vastauksen tai lähes saman vastauksen antaneiden lukumäärä. Kaikkia keskustelun yhteydessä esiin tulleita asioita ei ole vastausryhmittelyssä mainittu, mutta joitakin ajatuksia on tuotu esiin tekstissä. Haastattelukysymykset ja vastaukset on esitetty liitteessä 3.

Haastateltavat ryhmiteltiin työyhteisönsä perusteella viiteen ryhmään:

1. kiinteistösijoitusyhtiöt,
2. eläkevakuutusyhtiöt,
3. henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt sekä pankit,
4. säätiöt ja rahastot sekä
5. liitot.

Eläkevakuutusyhtiöt -ryhmässä ovat mukana eläkevakuutusyhtiöt ja -kassat. Eläkesäätiö ja seurakuntayhtymä ovat ryhmässä säätiöt ja rahastot.

Haastattelukysymykset olivat avoimia ja sen takia vastaukset olivat osittain hyvin laajoja. Yhdistävien ja oleellisten tekijöiden löytäminen oli monien kysymyksen kohdalla hankalaa. Haastattelu oli laaja ja kysymyksiä oli paljon, mikä saattoi aiheuttaa sen, että markkinointiin liittyviin kysymyksiin ei saatu yhtä paljon kannanottoja kuin muihin kysymyksiin. Vastauksia tarkasteltaessa tulee ottaa huomioon, että yksi sijoittaja on saattanut esittää useita vastauksia ja toisaalta kaikki eivät ole vastanneet kaikkiin kysymyksiin.

## 6.4 Haastattelutulosten luotettavuus

Koska haastateltujen tahojen määrä on pieni pankkien, säätiöiden, rahastojen ja liittojen osalta, tutkimuksen ei voi olettaa edustavan yleisesti näiden haastateltujen edustamia sijoittajaryhmiä ja niiden sijoitusstrategioita. Saman toimialankin yrityksillä on erilaiset strategiat ja kunkin yrityksen sijoituspäätöksiin vaikuttavat myös organisaatiossa toimivien henkilöiden taustat ja näkemykset asioista.

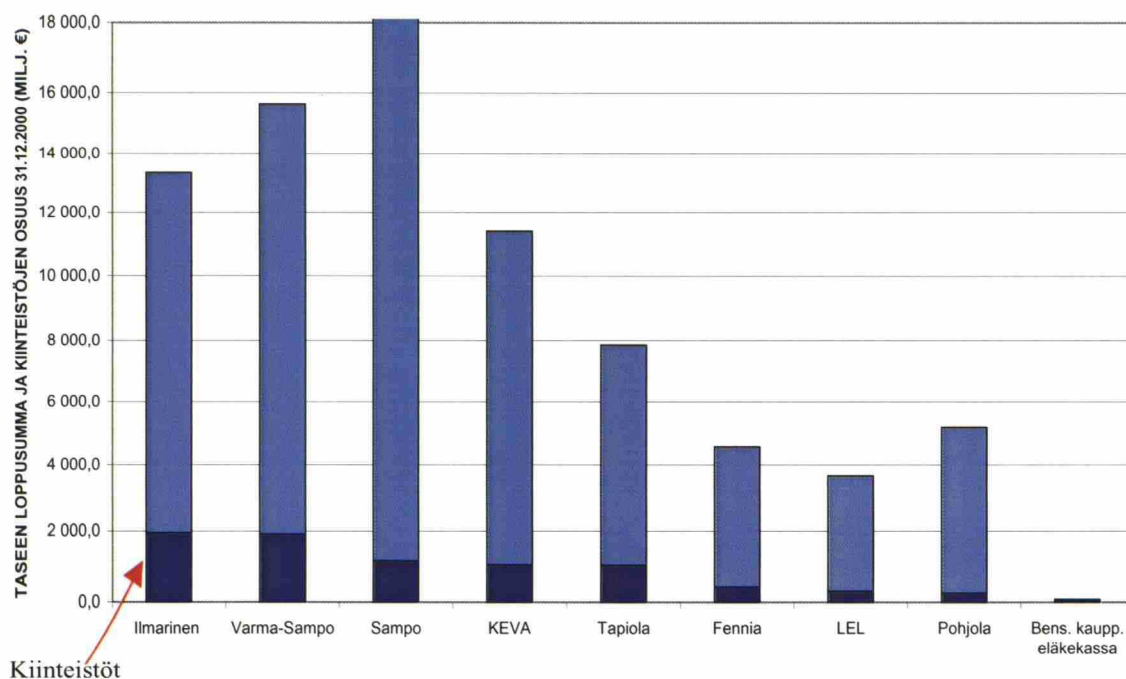
## 7 Haastattelututkimuksen tulokset

Tässä haastattelututkimuksen tulokset –luvussa on esitetty yhteenveto kustakin haastattelukysymyksestä. Tekstissä väliotsikot kuvaavat kysymyksen sisällön. Varsinaiset haastattelukysymykset on esitetty liitteessä 3.

### 7.1 Varallisuuden allokonti eri sijoitusmuotojen välillä

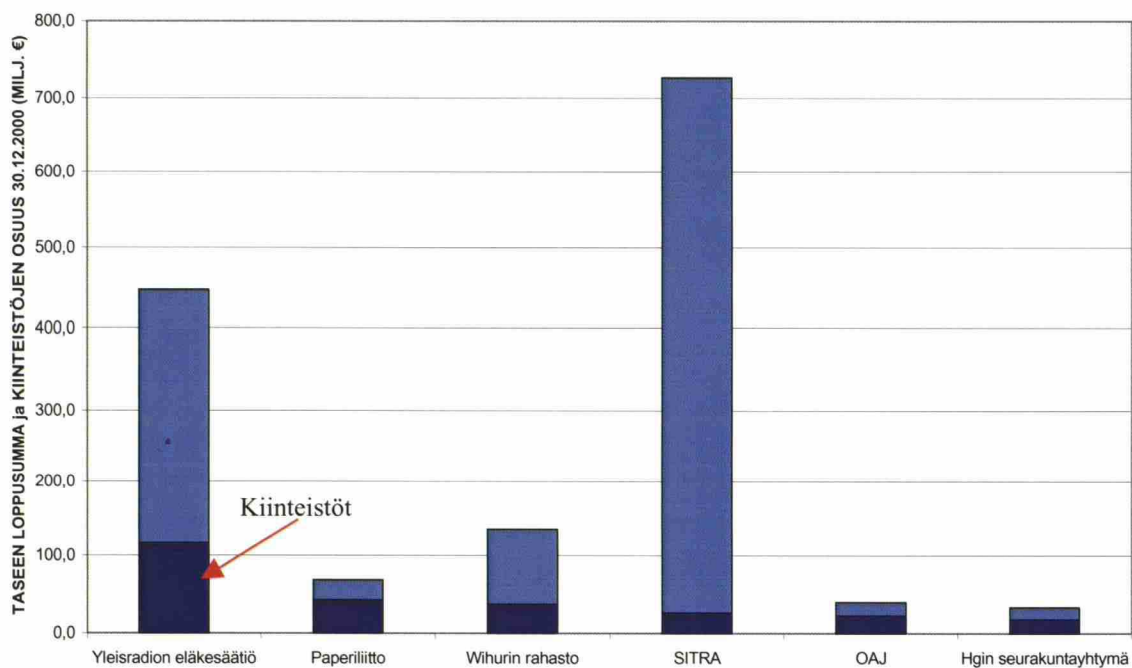
#### Sijoitusomaisuuden jakautuminen eri sijoitusmuotojen kesken - kiinteistöt

Haastateltujen eläkevakuutusyhtiöiden osalla kiinteistöjen osuus koko salkusta vaihtelee vajaasta 10 prosentista noin 15 prosenttiin. Bensiinikauppiaitten eläkekassassa kiinteistöjen osuus on yli 30 prosenttia. Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden sekä pankkien salkuissa kiinteistösijoitusten osuus vaihtelee alle 5 prosentista vajaaseen 15 prosenttiin. Säätiöt ja rahastot ryhmässä kiinteistösijoitusten osuudessa eri sijoittajien välillä on vielä suurempi ero: vaihteluväli on alle viidestä prosentista yli 50 prosenttiin. Haastateltujen liittojen salkuissa kiinteistöjen osuus on suuri - yli 50 prosenttia. Kuvassa 11 on esitetty vakuutusyhtiöiden ja eläkekassojen ja kuvassa 12 säätiöiden, rahastojen ja liittojen taseen loppusumma ja kiinteistöomaisuuden osuus.



**Kuva 11** Vakuutusyhtiöiden ja eläkekassojen tase ja kiinteistöjen osuus 31.12.2000

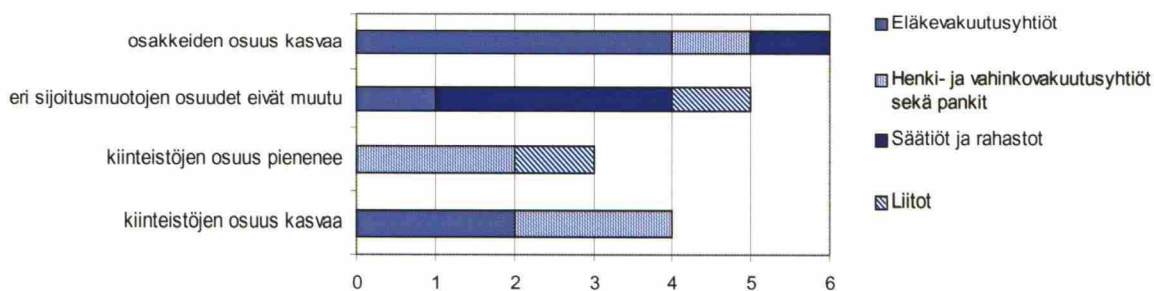




**Kuva 12 Säätiöiden, rahastojen ja liittojen tase ja kiinteistöjen osuus 31.12.2000**

### Muutokset eri sijoitusmuotojen osuuksissa lähitulevaisuudessa

Osakkeiden osuus eläkevakuutusyhtiöiden salkuissa kasvaa lähitulevaisuudessa osakekurssien tämänhetkisestä alhaisesta tasosta huolimatta. Myös kiinteistösijoitusten osuutta kasvatetaan muutamissa yhtiöissä. Eläkevakuutusyhtiöissä tavoitteena on, että kiinteistöjen osuus koko sijoitussalkusta olisi noin 10-15 prosenttia. Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöissä on tavoitteena kiinteistösijoitusten osalta 10-30 prosentin osuus koko sijoitussalkusta. Kiinteistöjen osuudet eri säätiöiden ja rahastojen sijoitussalkuissa eivät todennäköisesti kasva tulevaisuudessa merkittävästi nykyisestä tasosta. Pankit ovat realisoineet kiinteistöomaisuuttaan viime vuosina eikä kiinteistöjen osuutta kasvateta lähiaikoina. Ammattiliitot eivät juurikaan halua esiintyä kiinteistösijoittajina, vaikka yksittäiset liitot voivat olla merkittäviä kiinteistösijoittajia. Liitot sijoittavat monesti jäsenistöänsä palveleviin kiinteistöihin ja omiin toimitiloihinsa. Muutokset eri sijoitusmuotojen osuuksissa haastateltujen tahojen salkuissa on esitetty kuvassa 13.



**Kuva 13 Muutokset eri sijoitusmuotojen osuuksissa tulevaisuudessa**

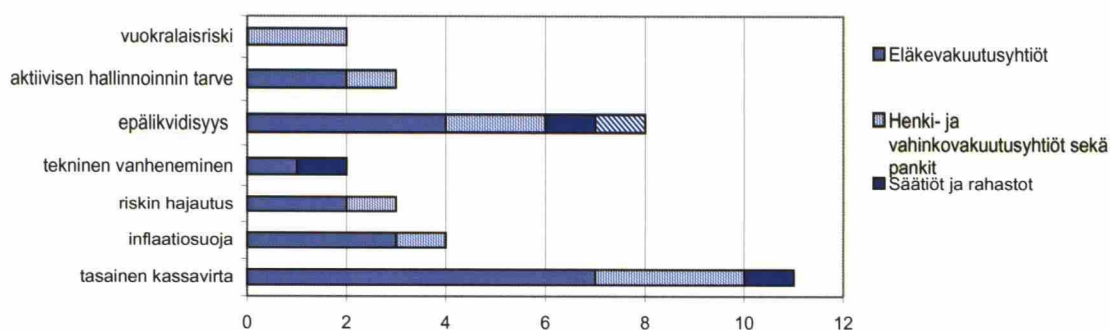
### Suhdannevaihteluiden merkitys strategiaan

Strategia on pitkän tähtäimen suunnitelma. Kiinteistösijoittajat eivät muuta perusstrategioitansa taloudellisen tilanteen muutosten myötä. Sijoittajat seuraavat suhdanteiden kehittymistä ja pyrkivät hyödyntämään suhdannevaihtelut ohjaamalla toimintoja suhdannevaihteiden muutosten mukaan. Sijoitustoiminnan tavoitteena on saada mahdollisimman hyvä tuotto valitulla riskitasolla.

Taloudellisen tilanteen muutokset vaikuttavat vakuutusyhtiöiden, etenkin eläkevakuutusyhtiöiden, vakuutusmaksutuloon ja sitä kautta sijoitettavissa olevaan varallisuuteen. Viime vuosina vakuutusyhtiöiden ja joidenkin kiinteistösijoitusyhtiöiden sijoitusstrategioihin ovat vaikuttaneet myös yritysjärjestelyt ja niiden mukanaan tuomat uudet yritysstrategiat. Säätiöt ja rahastot pyrkivät hyödyntämään talouden syklit myymällä osakkeita oikeaan aikaan, juuri ennen osakkeiden hintojen laskun alkamista silloin, kun niistä saa parhaan arvonnousutuoton. Realisoituneilla arvonnousutuotoilla ostetaan muun muassa kiinteistöjä ja joukkovelkakirjoja. Myös pankkien sijoituspolitiikka seuraa suhdanteiden vaihteluita, pankit sijoittavat noususuhdanteessa riskipitoisiin osakkeisiin ja laskusuhdanteessa vähäriskisiin joukkovelkakirjoihin. Suhdannevaihtelut eivät muuta myöskään liittojen sijoitusstrategioita.

### Eri sijoitusmuotojen edut ja riskit

Kiinteistösijoituksiin liittyvät erityispiirteet kuten tasainen kassavirta, negatiivinen korrelaatio muiden sijoitusmuotojen kanssa ja inflaationsuoja ovat kiinteistösijoitusta puoltavia tekijöitä kaikkien sijoittajaryhmien mielestä. Lisäksi etuna tuli esille muun muassa hintakehityksen ennustettavuus (Kuva 14). Epälikvidisyys, hallinnoinnin tarve, rakennuksen vanheneminen sekä vuokralaisten pysyvyyteen ja vuokranmaksukyvyyn säilymiseen liittyvä epävarmuus ovat riskejä, jotka vähentävät kiinteistöjen kiinnostavuutta sijoituskohteena.



**Kuva 14 Kiinteistösijoituskohteiden riskit ja edut**

Osakesijoittamisen etuna on muita sijoitusmuotoja suuremmat tuotot, likvidisyys ja toimivat, läpinäkyvät markkinat. Lisäksi eduksi luetaan muun muassa se, että voitot tai tappiot realisoituvat vasta osakkeiden myynnin yhteydessä eikä suhdanteiden myötä laskevilla osinkotuotoilla ole kovin suurta merkitystä. Osakesijoittamiseen liittyvistä riskeistä merkittävimmät ovat tuottojen suuri volatilitetti ja Suomessa tällä hetkellä yhden yrityksen dominoima pörssi.

Joukkovelkakirjojen etuina ovat tasainen, lähes riskitön kassavirta ja likvidisyys. Tuottotasot ovat kuitenkin matalat ja joukkovelkakirjasijoituksiin liittyy sekä inflaatio- että korkoriski.

Rahastosijoittamisen etuja ovat mahdollisuus suuriin tuottoihin, likvidisyys, tehokas hajautus, hallinnoinnin helppous ja läpinäkyvät markkinat. Rahastosijoittamiseen liittyvänä negatiivisena piirteenä voidaan mainita korkeat hallinnointipalkkiot ja suurehko riski.

Muista sijoitusmuodoista esille tulivat muun muassa pääomasijoitukset kasvuyrityksiin sekä luototuslainat. Pääomasijoituksiin liittyvät isot tuotto-odotukset, mutta usein myös suuri riski. Luototuslainoja kuten esimerkiksi TEL-takaisinmaksulainoja vakuutusyhtiöt myöntävät asiakkailleen.

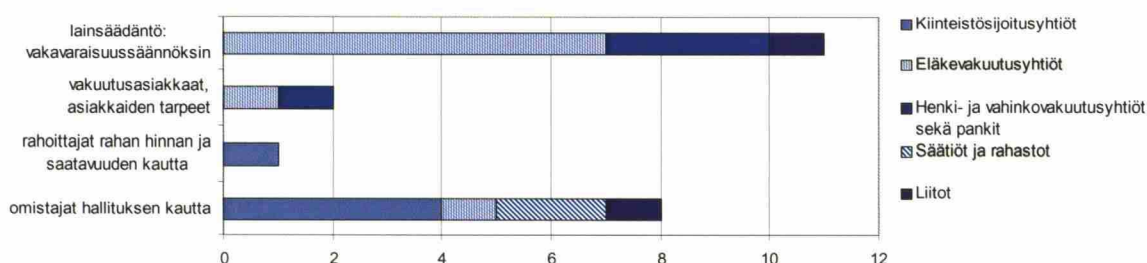
### Sijoitustoiminnan ohjaus

Kiinteistösijoitusyhtiöiden sijoitustoiminnan ohjaajana omistajien intressi on ensisijainen, sijoitustoimintaa ohjaa omistajien nimeämä hallitus (Kuva 15). Myös rahoittajat vaikuttavat sijoitustoimintaan rahan hinnan ja saatavuuden kautta. Vakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa ohjaavat lainsäädäntö, omistajat yhtiöiden hallitusten kautta sekä myös asiakkaat. Sijoitustoimintaa valvoo vakuutusvalvontavirasto. Vakuutusvalvontaviranomaiset valvovat vakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta määrittämällä toimintapääoman tavoitevyöhykkeen, jonka sisällä



vakuutusyhtiöt voivat kuitenkin toimia melko vapaasti. Vakuutusyhtiöt tarkastelevat asiakkuutta kokonaisvaltaisesti ottamalla sijoitustoiminnassaan huomioon asiakasyritysten tarpeet. Kuntien eläkevakuutuksen osalla eläkelaitoksen hallitus päättää sijoitustoiminnasta eikä asiakasnäkökulma ohjaa sijoitustoimintaa samalla tavoin kuin vakuutusyhtiöissä.

Säätiöiden ja rahastojen sijoitustoimintaa ohjaavat niiden säännöt. Hallitus tai hallintoneuvosto luo ja vahvistaa sijoitustoiminnan linjat. Pankkien toimintaa valvoo rahoitustarkastus. Rahoitustarkastuksen tehtävänä on valvoa, että valvottavat toimivat asetusten, määräysten ja ohjeiden sekä yhtiöjärjestystensä ja sääntöjensä mukaisesti. Rahoitustarkastus antaa myös asiakkaan asemaa koskevia menettelytapasääntöjä sijoituspalveluyrityksille ja luottolaitoksille. (RATA 2001) Liittojen sijoitustoimintaa ohjaa jäsenistön valitsema hallitus, joka hyväksyy sijoitustoiminnan periaatteet.



**Kuva 15 Sijoitustoimintaa ohjaavat tahot**

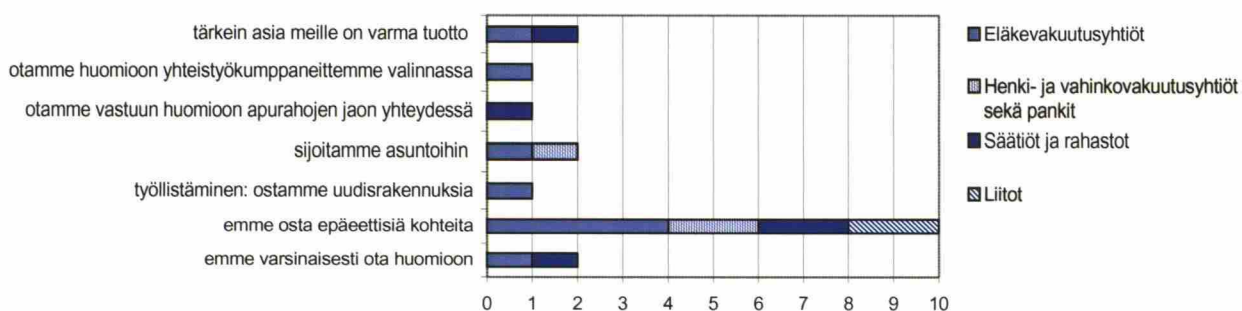
## Eettiset periaatteet ja yhteiskunnallinen vastuu sijoitustoiminnassa

Sijoitustoiminnassa tärkein asia on hyvä tuotto valitulla riskitasolla. Eettiset periaatteet ja yhteiskunnallinen vastuu ovat taustalla vaikuttavia asioita. Kiinteistösijoitusyhtiöiden sijoitustoiminnassa eettisyys ja yhteiskunnallisen vastuun kantaminen eivät tule korostuneesti esiin, mutta passiivisesti eettisyys ja yhteiskunnallisen vastuun kantaminen otetaan kuitenkin huomioon (Kuva 16).

Muutamalla vakuutusyhtiöistä on olemassa tai tekeillä eettiset ohjeet. Myös muilla sijoittajilla on ohjeita tai sijoitustoimintaa ohjaavia sisäisiä eettisiä perusperiaatteita, ei kuitenkaan kaikilla. Yhteiskunnan rahat pyritään sijoittamaan ottamalla huomioon pitkän tähtäimen tavoitteet. Osa vakuutusyhtiöistä pitää tärkeänä työllistämisenäkökulmaa - asiakkaiden työllisyyttä tukemalla saadaan enemmän varoja myös sijoitustoimintaan. Yhteiskunnallista vastuuta kannetaan myös sijoittamalla asuintaloihin ja asuintalojen myynnin yhteydessä pyritään löytämään sijoittaja, joka pitää asunnot vuokra-asuntoina tulevaisuudessakin. Ympäristöasiat otetaan huomioon

välttämällä epäilyttäviä hankkeita, toimimalla ympäristönäkökohdat huomioon ottaen ja osallistumalla erilaisiin ympäristöprojekteihin.

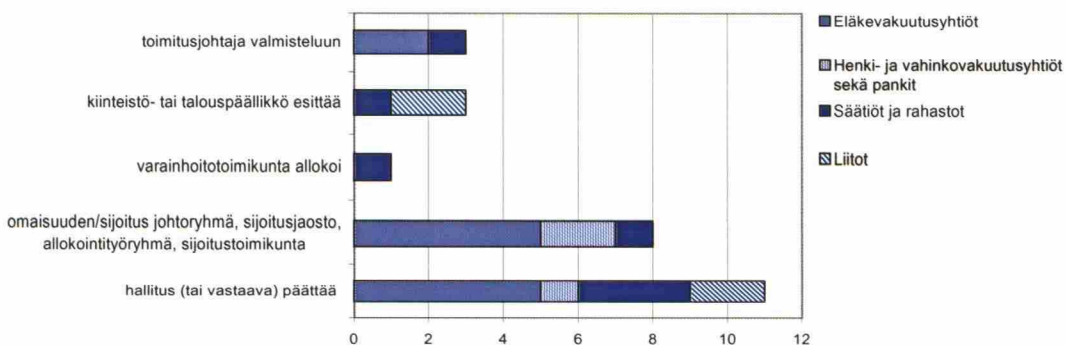
Julkisuuskuvan kannalta eettisyys, yhteiskunnallisen vastuun kantaminen ja ympäristöasioiden huomioon ottaminen ovat asioita, jotka ohjaavat sijoitustoimintaa tulevaisuudessa entistä voimakkaammin. Sijoitustoimintaa ohjaavina arvoina mainittiin myös rehellisyys sekä yhteistyökumppaneiden asenteet ja toiminta muun muassa ympäristöasioissa.



**Kuva 16 Eettiset periaatteet ja yhteiskunnallinen vastuu sijoitustoiminnassa**

### Sijoitussalkun allokointiin osallistuvat organisaatiot ja henkilöt

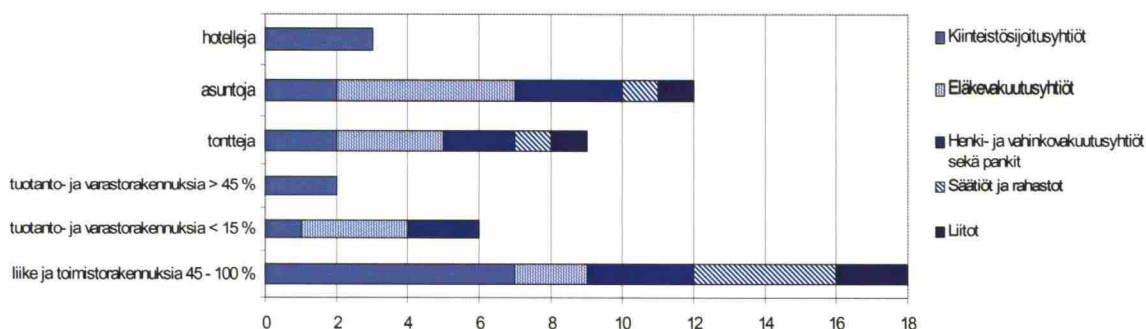
Vakuutusyhtiöissä omaisuussalkun allokaation valmisteluun osallistuvat eri instrumenttien johtajat, jotka esittelevät allokaation yhtiön hallitukselle. Hallitus vahvistaa sijoitussuunnitelman, jossa on esitetty optimiallokaatio ja myöntää vuosittain sijoitusvaltuudet strategisen allokaation puitteissa (Kuva 17). Säätiöiden, rahastojen, pankkien ja liittojen osalta sijoitussalkun allokoinnissa noudatetaan samoja linjoja - sijoitussuunnitelman vahvistaa hallitus tai sitä vastaava elin kuten kirkkoneuvosto tai liittotoimikunta. Sijoitussuunnitelman valmisteluun osallistuvat organisaatorakenteesta riippuen omaisuuden johtoryhmä, varainhoitokunta, esimerkiksi toimitusjohtaja ja hallituksen puheenjohtaja yhdessä, kiinteistöpäällikkö tai talouspäällikkö.



**Kuva 17 Sijoitussalkun allokointiin osallistuvat henkilöt**

## 7.2 Kiinteistösalkun rakenne

Toimitilakiinteistöjen osuus haastateltujen sijoittajien salkuissa on huomattavan suuri. Toimisto- ja liikerakennusten osuus kiinteistösalkussa on yli 45 prosenttia suurimmalla osalla (75 prosentilla) haastatelluista sijoittajatahoista. Tuotanto- ja varastorakennusten osuus sijoitussalkussa on yli 45 prosenttia vain kahdella (9 prosentilla) haastatelluista. Asuntoja on salkussa puolella haastatelluista tahoista. Tietyn kiinteistötyypin omistamiseen keskittyneitä sijoittajia haastateltujen joukossa on vain yksi - liikerakennusten omistamiseen keskittynyt kiinteistösijoitusyhtiö Citycon Oyj.



**Kuva 18** Kiinteistösalkun rakenne

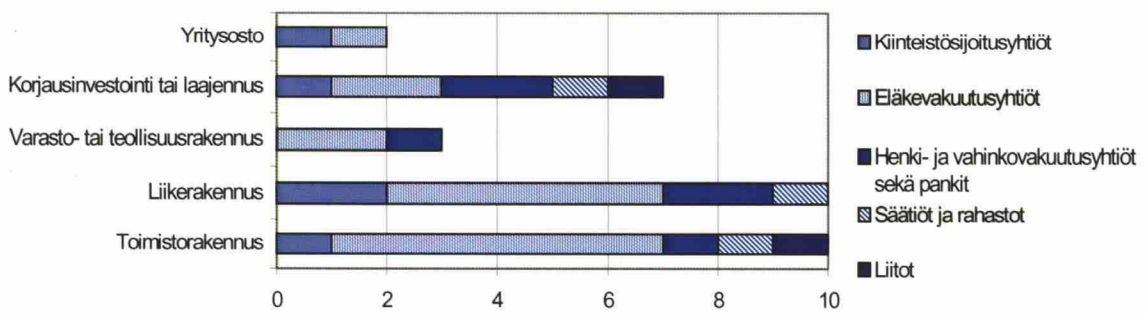
### Tuottoprosentin määrittäminen

Enemmistö (9) kysymykseen vastanneista tahoista laskee nettotuoton kohteen markkina-arvosta. Kiinteistötalouden instituutin ”Kiinteistöindeksin laskentaperiaatteet ja arviointiohjeistus” ovat ohjeena laskettaessa nettotuottoa. Saman ohjeistuksen myötä aikaisempaa laajempi joukko eri tahoja on ottanut käyttöön kokonaistuotto-käsitteen, minkä seuraaminen on tulevaisuudessa useiden haastateltavien mukaan on todennäköisesti nykyistä tärkeämpää. Kokonaistuoton esittäminen helpottaa myös kiinteistösijoitusten tuottojen vertailua muiden sijoitusmuotojen tuottoihin.

### Kiinteistöinvestoinnit

Vuonna 2000 sijoittajat ostivat enimmäkseen uusia toimisto- ja liikerakennuksia (Kuva 19). Myös yritysostot ja niiden mukana siirtyneet kiinteistömassat olivat mittavia investointeja. Vilkkaan rakentamisen ja voimakkaan vuokralaiskysynnän takia uudisrakennuksia oli runsaasti tarjolla. Myös korjausinvestointeja ja laajennuksia tehtiin paljon.



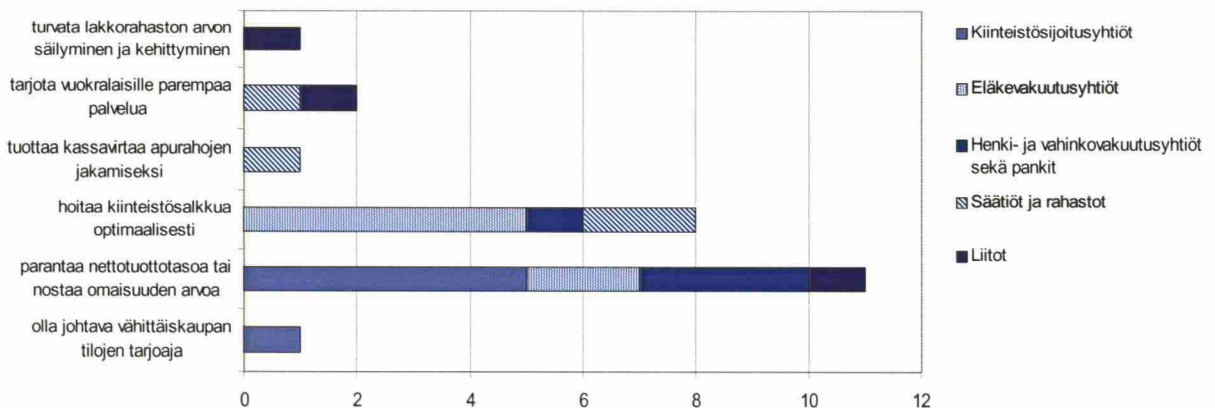


**Kuva 19 Kiinteistöinvestoinnit vuonna 2000**

### Kiinteistösijoitustoiminnan tavoitteet

Lähes puolet haastatelluista kertoi tuottotason parantamisen ja omaisuuden arvon kohottamisen olevan kiinteistösijoitustoiminnan tavoitteena (Kuva 20). Vain yhden kiinteistösijoitusyhtiön osalla tuli esiin erikoistuminen tietyn tuoteryhmän kiinteistöihin ja johtavan aseman saavuttaminen tällä sektorilla.

Vakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitustoiminnan ensisijainen tavoite on hyvä tuotto hallittavalla riskitasolla sekä koko sijoitussalkun allokaation asettamien tavoitteiden toteuttaminen. Säätiöiden ja rahastojen tavoitteena on toteuttaa kiinteistösijoitustoiminnassaan koko sijoitussalkulle asetettuja tavoitteita eli tuottaa riittävästi kassavirtaa apurahojen jakamiseksi. Esiin tuli myös pyrkimys tuottaa entistä parempaa palvelua asiakkaille. Pankkien kiinteistösijoitustoiminnan tavoitteisiin kuuluu pääomien vapauttaminen päätoimialan käyttöön. Liittojen sijoitustoiminnan tavoitteena puolestaan on turvata riittävä lakkorahasto ja tarjota vuokralaisille parempaa palvelua.

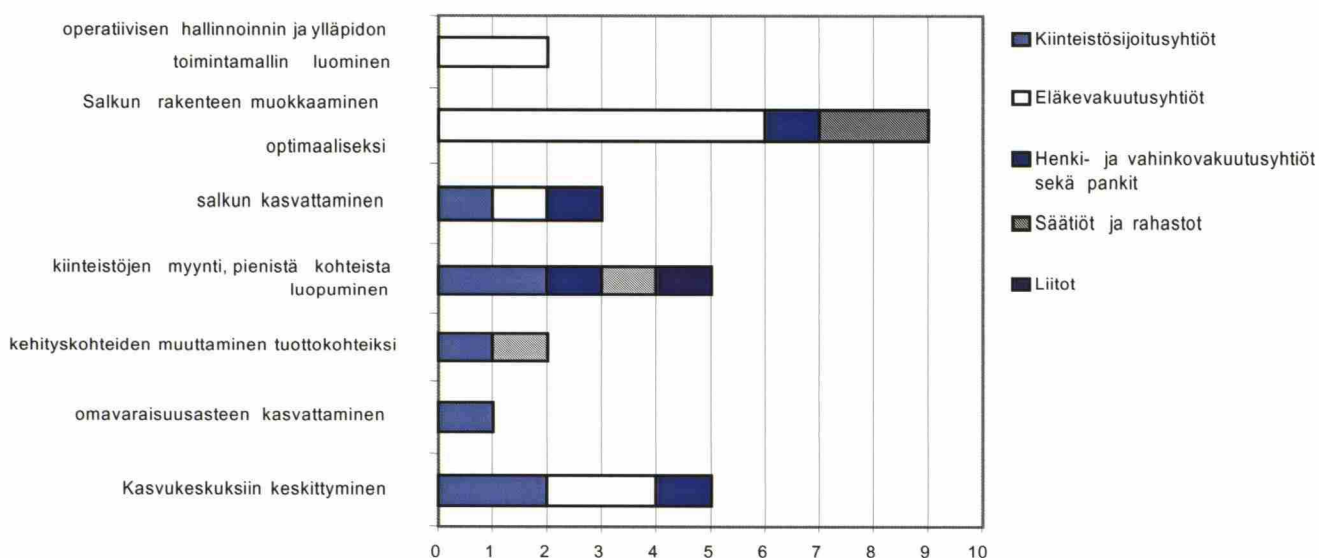


**Kuva 20 Kiinteistösijoitustoiminnan tavoitteet**

## Kiinteistöstrategia lähivuosina

Tavoitteisiin pääsemiseksi kiinteistösijoitusyhtiöt parantavat salkkujensa rakennetta myymällä oman toimintansa kannalta epäsuotuisilla paikoilla sijaitsevia ja salkkuun kokonsa tai kiinteistötyypinsä puolesta huonosti sopivia kiinteistöjä ja toisaalta täydentämällä salkkuunsa strategiaan sopivia likvidejä kiinteistöjä ostamalla (Kuva 21). Lisäksi jotkut pyrkivät kasvattamaan omavaraisuusastettansa.

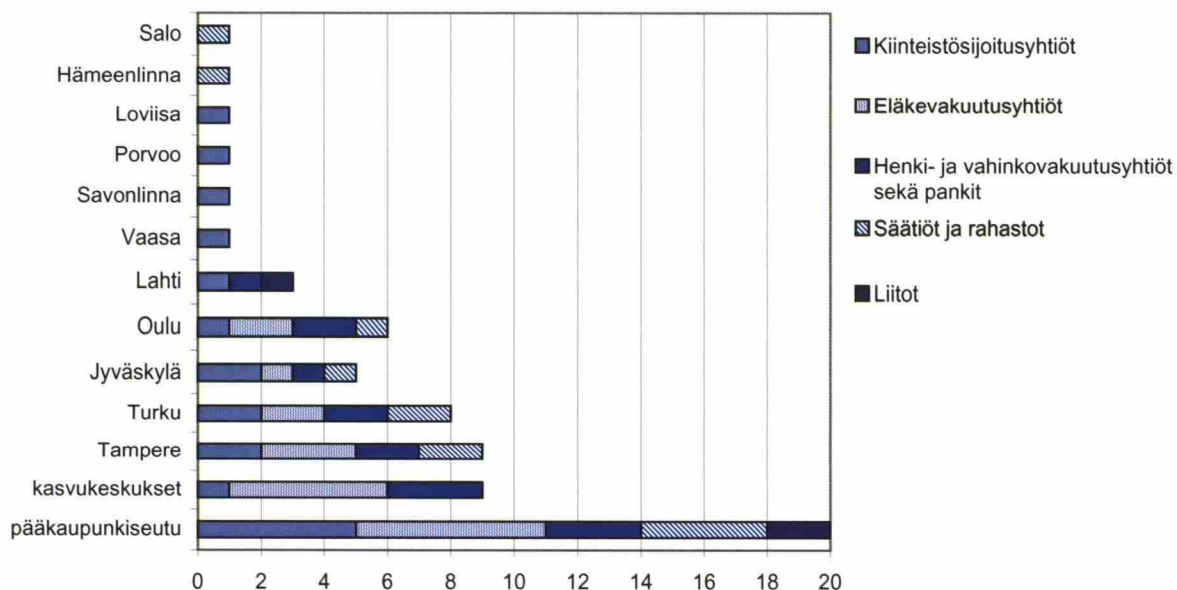
Vakuutusyhtiöt pyrkivät muokkaamaan kiinteistösalkkunsu optimaaliseksi ja muun muassa kehittävät uusia operatiivisen hallinnon ja ylläpidon toimintamalleja, jotta tuottotavoitteet saavutetaan optimaalisella panostuksella. Kiinteistösalkkuja pyritään hajauttamaan, sekä maantieteellisesti että kiinteistötyyppien mukaan, tavoitteena eri suhdannevaiheissa pärjääminen. Kiinteistösalkkua tarkastellaan enenevässä määrin osana koko sijoitussalkkua. Säätiöt ja rahastot järjestelivät salkkujensa ostamalla ja myymällä tavoitteena optimaalinen salkun allokaatio. Liittojen yhteydessä tuli esiin suorista kiinteistöomistuksista luopuminen.



**Kuva 21** Kiinteistösijoitusstrategia lähivuosina

## Markkina-alueet maantieteellisesti

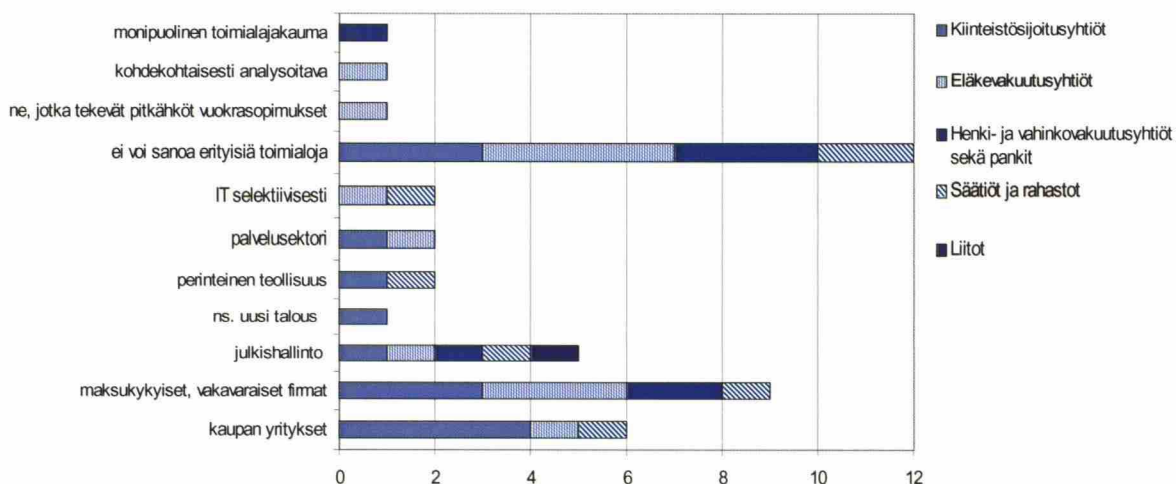
Pääkaupunkiseutu on kaikkien sijoittajaryhmien kiinteistösijoitustoiminnan kannalta tärkein alue (Kuva22). Pääkaupunkiseudulla on kiinnostavuudeltaan useita erilaisia alueita. Toiseksi kiinnostavimpaan ryhmään kuuluvat kasvukeskukset Tampere, Turku, Jyväskylä ja Oulu. Kolmanneksi kiinnostavimman ryhmän muodostavat keskisuuret tai pienet kaupungit kuten Lahti, Vaasa, Salo, Savonlinna, Porvoo, Loviisa ja Hämeenlinna.



**Kuva 22** Markkina-alueet maantieteellisesti

### Kiinnostavimmat vuokralaistoimialat

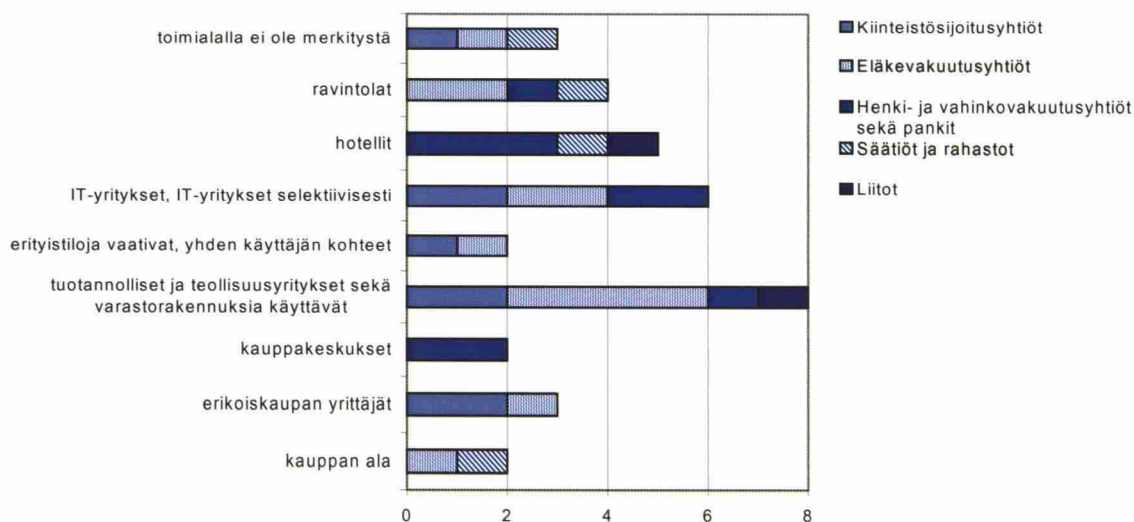
Mitään yksittäistä toimialaa kokonaisuutena ei voi pitää muita kiinnostavampana vuokralaistoimialana (Kuva 23). Kiinnostavia vuokralaisia ovat muun muassa julkishallinto ja perinteinen teollisuus, joihin yhdistetään luotettavuus. Myös muut yritykset, joiden toiminnan nähdään olevan pitkäjänteistä ja, jotka tunnetaan vakavaraisuudestaan, ovat kiinnostavia vuokralaisia. Vuokralaisjakaumaa pyritään tarkastelemaan osana kokonaisuutta ottaen huomioon osakesijoitukset ja kukin kohde erikseen. Vuokralaiset analysoidaan kohdekohtaisesti.



**Kuva 23** Kiinnostavimmat vuokralaistoimialat



Vuokralaisena vähiten kiinnostavat toimialat on helpompi rajata kuin kiinnostavimmat. Vaikeasti muunneltavia erityiskiinteistöjä tarvitsevat toimialat lukeutuvat vähiten kiinnostavien joukkoon (Kuva 24). Teollisuus- ja varastorakennuksissa sekä tuotantolaitoksissa toimivat yritykset, eräät IT-alan yritykset ja kaupan tai majoitusalan vuokralaiset kiinnostavat niihin erikoistuneita sijoittajia, mutta useimmat kiinteistösijoitusyhtiöt eivät pidä niitä erityisen kiinnostavina vuokralaisina.

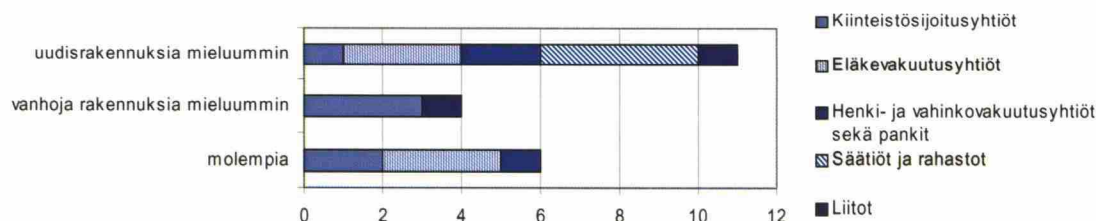


**Kuva 24 Vähiten kiinnostavat vuokralaistoimialat**

### Uusia vaiko vanhoja kiinteistöjä mieluummin

Kiinteistösijoitusyhtiöt ostavat sekä uusia että vanhoja kiinteistöjä (Kuva 25). Monet kiinteistösijoitusyhtiöistä harjoittavat myös kiinteistökehitystoimintaa. Jotkut rakennuttavat kaikki uudisrakennukset itse ja useimmat ostavat mieluummin vanhoja kuin uusia rakennuksia. Monasti vanhojen kiinteistöjen hinnat ovat alhaisemmat kuin uudisrakennusten hinnat ja niissä voi olla runsaasti kehittypotentiaalia, jonka voi ammattitaidolla hyödyntää.

Vakuutusyhtiöt, säätiöt ja rahastot ostavat mieluummin uudisrakennuksia kuin vanhoja rakennuksia, koska uudisrakennuksiin liittyy vähemmän teknisiä riskejä, ne ovat muuntojoustavia ja ajanmukaisia ja niissä on vähemmän työtä kymmenen ensimmäisen vuoden aikana. Muutamat vakuutusyhtiöt haluavat myös tukea asiakasyrityksiensä toimintaa ja työllisyyttä ostamalla uudisrakennuksia. Suurimmat sijoittajat ostavat uudiskohteita myös siksi, että vanhoja hyviä kohteita ei ole riittävästi tarjolla.

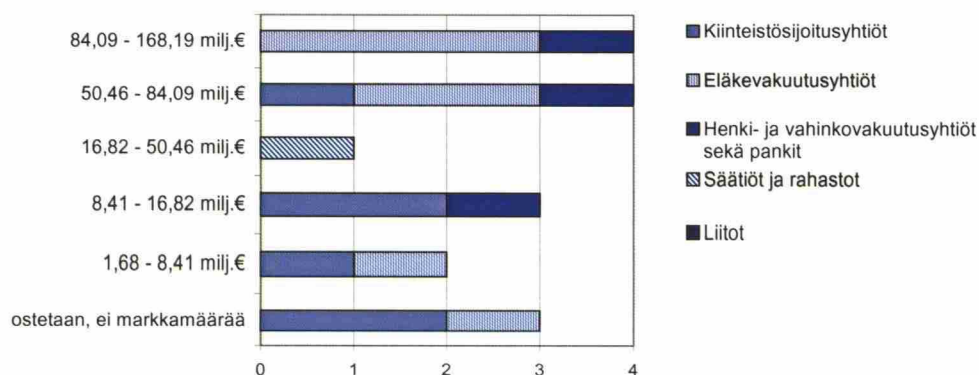


**Kuva 25 Uudet vs. vanhat kiinteistöt**

### Kuinka paljon ja mihin kiinteistötyyppeihin investoidaan lähivuosina (euroa/vuosi)

Suurimmat vakuutusyhtiöt sijoittavat kiinteistöihin kukin noin 85 - 170 miljoonaa euroa per vuosi (Kuva 26). Taloudellinen tilanne vaikuttaa vakuutusyhtiöiden vakuutusmaksutuloon ja sitä kautta sijoitettavissa olevaan rahamäärään. Vakuutusyhtiöt ostavat kiinteistöjä vakuutusmaksuna saamallaan tuloilla. Nousukautena vakuutusmaksutulot nousevat ja laskukautena laskevat, mikä vaikuttaa sijoitettavissa olevaan rahamäärään.

Kiinteistösijoitusyhtiöt, säätiöt ja rahastot sijoittavat kiinteistöihin vuosittain vähemmän kuin vakuutusyhtiöt. Pienimmät sijoittavat muutaman miljoona euroa ja suurimmatkin alle 70 miljoonaa euroa vuodessa. Osakekurssien kehittyminen ja osakkeiden myynnistä saatavien voittojen määrä vaikuttavat myös joidenkin säätiöiden ja rahastojen sijoittamaan rahamäärään.

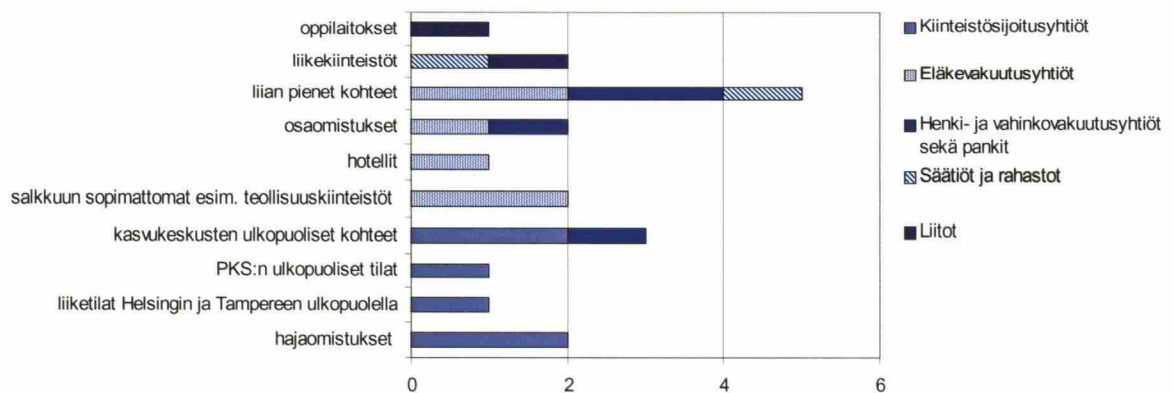


**Kuva 26 Kiinteistösijoitusten määrä per vuosi**

## Kuinka paljon aiotaan myydä lähivuosina

Kiinteistösijoitusyhtiöt ovat myös aktiivisia kiinteistöjen myyjiä. Niiden strategiaan kuuluu ostaa ja myydä ja hakea vuokratuottojen lisäksi tuottoja kiinteistöjen arvonnoususta. Muutamat kiinteistösijoittajista järjestelivät aktiivisesti salkkuansa ja myyvät tällä hetkellä enemmän kiinteistöjä kuin todennäköisesti tulevaisuudessa. Suurimmat yhtiöt myyvät vuosittain kiinteistöjä 30-100 miljoonan euron edestä.

Pitkäaikaissijoittajat vakuutusyhtiöt, säätiöt, rahastot ja liitot ovat passiivisempia kuin kiinteistösijoitusyhtiöt. Vakuutusyhtiöt myyvät tällä hetkellä kiinteistöjä, jotka eivät sovi niiden sijoitusstrategiaan (Kuva 27). Suuret omistajat myyvät pois pieniä, hallinnoinnin kannalta työläitä kohteita, osaomistuksia sekä kasvukeskusten ulkopuolella sijaitsevia kohteita. Myös pankit luopuvat pienten ja epätarkoituksenmukaisten kohteiden omistuksesta. Säätiöt, rahastot ja liitot eivät ole merkittäviä kiinteistöjen myyjiä lähitulevaisuudessa.



Kuva 27 Kiinteistöt, joista pyritään luopumaan

## Kiinteistösijoitusten rahoitus

Kiinteistösijoitusyhtiöt rahoittavat kiinteistösijoituskohteensa osin vieraalla pääomalla. Vieraan pääoman osuus vaihtelee 40 ja 60 prosentin välillä yrityksen omavaraisuusasteesta riippuen. Vakuutusyhtiöt, säätiöt, rahastot ja liitot käyttävät vain omaa pääomaa kiinteistösijoituksiin. Vakuutusyhtiöt rahoittavat sijoituksensa pääasiassa vakuutusmaksutuloilla.



## Tuottovaatimukset markkina-alueittain ja tuoteryhmittäin

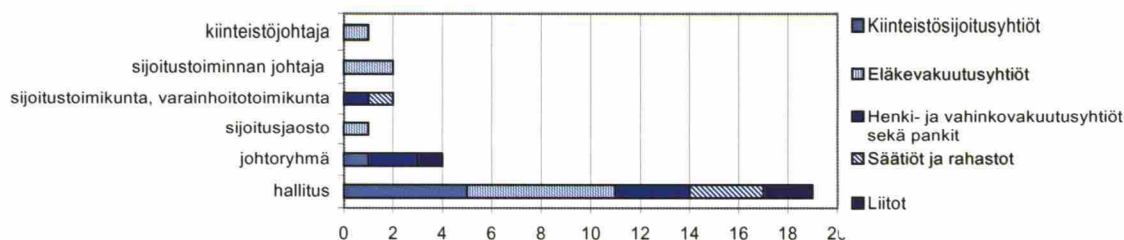
Eri sijoittajaryhmien välillä ei ole havaittavissa selkeitä eroja tuottovaatimusten tasojen suhteen. Kiinteistösijoittajien erilaisten strategioiden takia tuottovaatimukset vaihtelevat sijoittajittain sekä alueittain mikro- ja makrotasolla. Helsingin keskustassa tuottovaatimukset ovat alhaisemmat muuhun pääkaupunkisettuun ja muuhun Suomeen verrattuna (Taulukko 2).

**Taulukko 2 Kiinteistösijoittajien tuottovaatimukset keväällä 2001**

	Espoo	Helsinki	Vantaa	Tampere	Oulu
Toimistorakennukset	7 – 9	6 – 8,5	8 – 9,5	7,5 – 10	8,5 – 10
Liikerakennukset	7 – 10	6 – 9,5	8 – 10	8 – 11	9 – 10
Teollisuus ja varastorakennukset	8 – 10	7,5 – 10	9 – 11	9 – 11	10 – 12
Asuinrakennukset	4 – 6	4 – 7	6 – 6,5	5 – 6	5 – 6,5

## Kiinteistösijoituspäätöksiin osallistuvat henkilöt ja organisaatiot

Kiinteistösijoitustoimintaan osallistuvien tahojen organisaatiot ovat erilaisia ja siksi sijoituspäätösten valmisteluun osallistuvat eri organisaatioissa erilaiset ryhmät. Kiinteistösijoitusyhtiöiden kiinteistösijoituspäätösten valmisteluun osallistuvat johtoryhmän jäsenet. Vakuutusyhtiöissä valmisteluun osallistuvat organisaatiosta riippuen kiinteistöjohtajan lisäksi kiinteistösijoituspäälliköt, kiinteistöanalyttikot, hankesuunnittelupäälliköt ja joissain organisaatioissa myös sijoitusjohtajat. Säätiöiden ja rahastojen kiinteistösijoituspäätösten valmisteluun osallistuvat asiamiehet, kiinteistöpäälliköt, toiminnanjohtajat ja isännöitsijät organisaatiosta riippuen. Liittojen kiinteistösijoitusten valmistelun hoitavat taluspäälliköt. Kiinteistösijoituksista päättää lähes aina hallitus (Kuva 28).



**Kuva 28 Kiinteistösijoituspäätösten tekeminen**

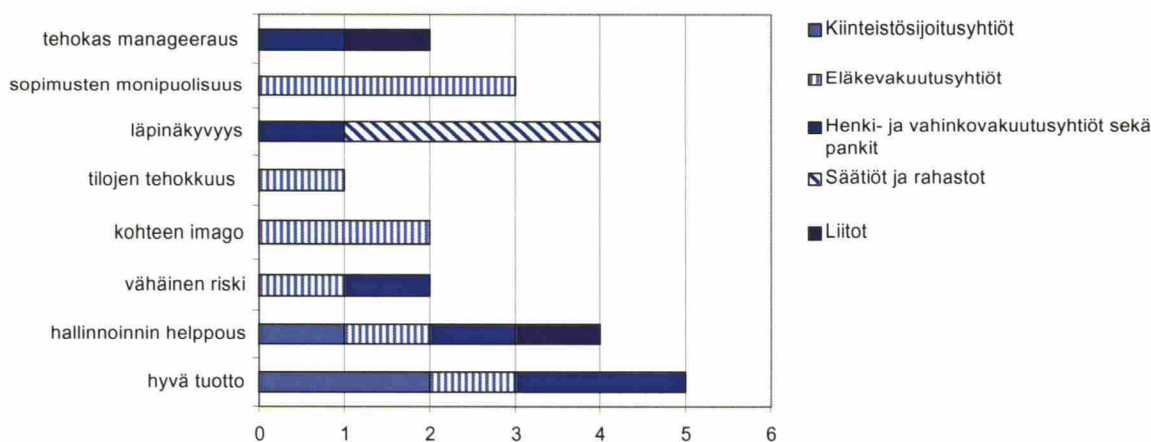
### 7.3 Yksittäiseen kiinteistöön sijoittaminen

#### Tuotteistettu toimitilakiinteistö ja sen edut sekä riskit

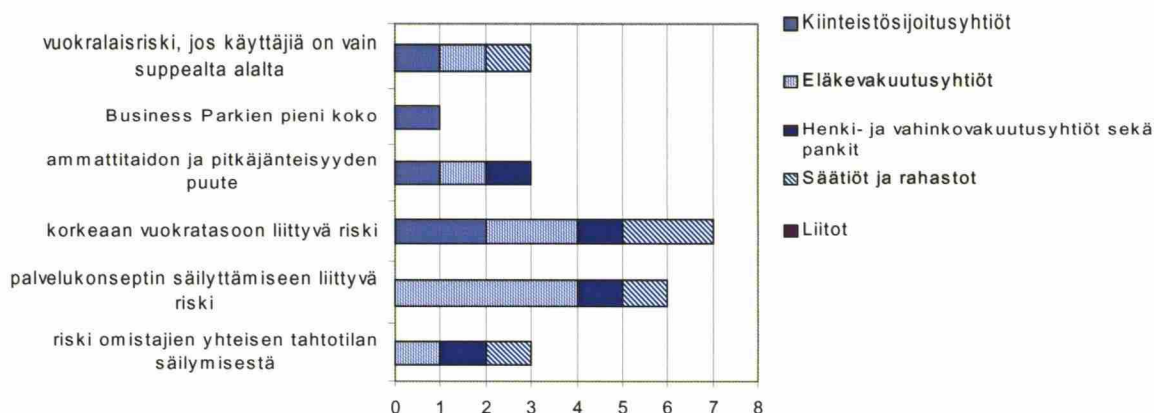
Tuotteistettu kiinteistö on sijoittajatahojen mielestä positiivinen asia. Sijoittajat pitävät sitä osoituksena alan kehittymisestä. Usean käyttäjän taloihin liittyy pienempi vuokralaisriski kuin yhden käyttäjän taloihin (Kuva 29). Jos Business Park -tyyppisessä kokonaisuudessa vuokralaisten toimialajakauma on suppea, riski on suurempi, kuin jos vuokralaisten toimialajakauma on laaja. Business Parkien etuja ovat myöskin pieni vajaakäyttöaste, korkea vuokrataso, vuokralaisten saannin helppous, tilojen ja työpisteiden tehokkuus ja kohteiden korkea imago.

Osa kiinteistösijoittajista pitää Business Park -kohteille tyypillisiä, korkeita, alueen markkinavuokratasot ylittäviä vuokria riskinä (Kuva 30). Sijoittajat epäilevät korkean vuokratason pysyvyyttä tulevaisuudessa. Yksi Business Parkiin liittyvä riski on omistamiseen liittyvä epävarmuus siitä, pysyykö kohteen eri talojen omistajien tahtotila kiinteistöjen kehittämistä ja ylläpitoa kohtaan samana. Toisena riskinä tuli esiin konseptin ylläpitoon ja manageeraukseen liittyvä riski kohteissa, joissa vastuu niistä jää omistajille. Myös vuokrasopimusten lyhyt, 3-5 vuoden maturiteetti ja käyttäjien vaatimusten ja toiminnan muutokset ovat Business Park –kohteisiin liittyviä riskejä.

Säätiöt, rahastot ja liitot pitävät tuotteistukseen liittyvää läpinäkyvyyttä ja kohteiden valmiiksi järjestettyä manageerausta etuina. Sijoittajan ei tarvitse huolehtia käyttäjäasiakkaiden jokapäiväisistä asioista ja sijoittamiseen liittyvä riski pienenee.



Kuva 29 Tuotteistettuun toimitilakiinteistöön liittyvät edut



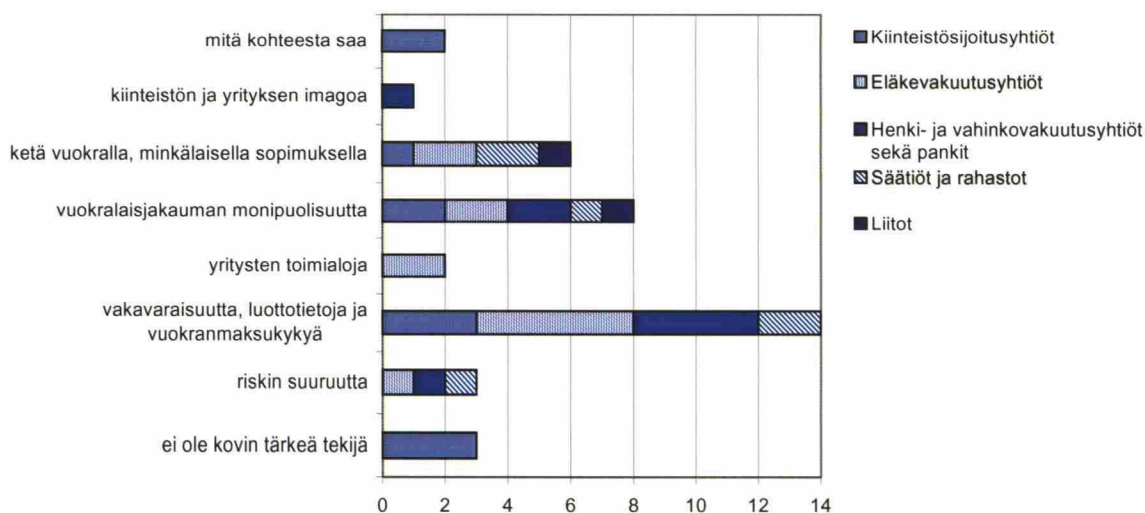
**Kuva 30** Tuotteistettuun toimitilakiinteistöön liittyvät riskit

### Vuokralaiskoonpanon tarkastelu sijoituspäätöksenteon yhteydessä

Puolet haastatelluista kiinteistösijoittajista tekee vuokralaisanalyysin kassavirran varmistamiseksi ja pitää vuokralaiskoonpanoa yhtenä tärkeimmistä sijoituskriteereistä (Kuva 31). Kaikki eivät kuitenkaan pidä sitä oleellisena. Sijainti on puolelle haastatelluista tärkeämpi päätöksentekokriteeri kuin vuokralaiskoonpano. Osa tarkastelee myös kohteen elinkaaren vaihetta ja sen tuomia mahdollisuuksia.

Vakuutusyhtiöille vuokralaiskoonpano, toimialajakauman monipuolisuus, vuokralaisyriyten tuloksentelekyky, luottotiedot, vuokrasopimusten pituudet ja sopimusten päättymisajankohdat ovat tärkeämpiä asioita kuin kiinteistösijoitusyhtiöille. Useille tahoille vuokralaiset ja vuokralaiskoonpano ovat tärkeimmät kriteerit sijoituspäätöksenteon yhteydessä. Joku pitää parhaana yhden käyttäjän taloja, joissa on vähintään kymmenen vuoden vuokrasopimus ja pääomavuokra. Kauppakeskuksissa ja muissa liikerakennuksissa vuokralaiskoonpano on kriittisempi tekijä kuin toimistorakennuksissa. Tärkein asia on kuitenkin sijainti, vuokralaiset toiseksi tärkein ja hinta kolmanneksi tärkein. Tunnetut kauppaketjut ovat toivottuja, hyviä vuokralaisia.



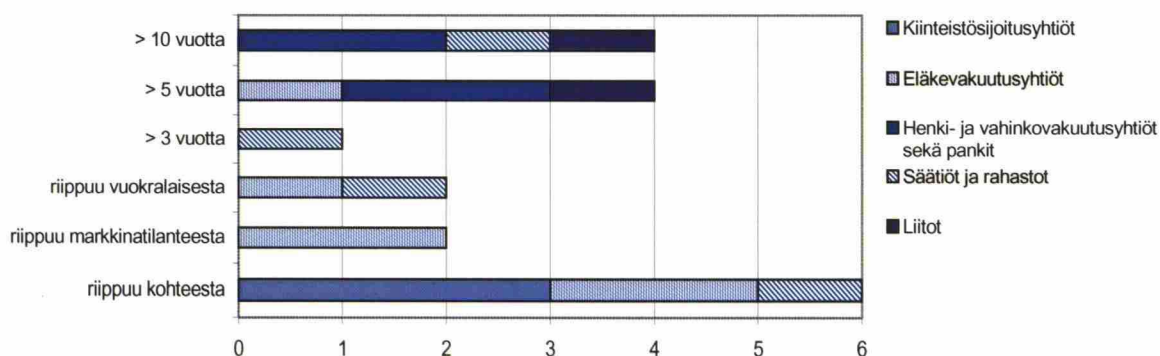


**Kuva 31 Vuokralaiskokoontalon tarkastelu**

### Vuokrasopimuksen pituuden vaikutus sijoituspäätökseen

Kiinteistösijoitusyhtiöt toivovat eri pituisia vuokrasopimuksia kohteen ja hankinnan motiivin mukaan (Kuva 32). Vuokrasopimuksille ja niiden pituudelle asetetaan erilaiset vaatimukset erityyppisissä kohteissa. Marketeissa pyritään pitkiin vuokrasopimuksiin, mutta kauppakeskuksissa ei useinkaan. Jos kohde ostetaan ajatuksella, että vuokralaiset vaihdetaan pian, lyhyet sopimukset sopivat paremmin. Jos tavoitteena on pitää nykyiset vuokralaiset, sopimusten toivotaan olevan pidempiä. Yhden käyttäjän kohteisiin toivotaan pitkiä vuokrasopimuksia, kun taas usean käyttäjän kohteissa lyhyemmätkin sopimukset riittävät. Kun kohde hankitaan jalostamista varten, voi toivomuksena olla sopiva sekoitus pitkiä ja lyhyitä sopimuksia. Sijoitusomaisuudeksi hankittaessa toivotaan yleensä pitkiä sopimuksia.

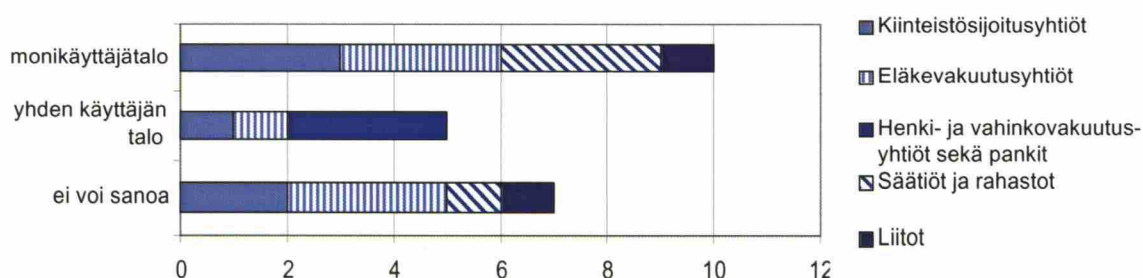
Vakuutusyhtiöissä, pankeissa, säätiöissä, rahastoissa ja liitoissa sijoittajat toivovat pitkiä sopimuksia. Sopimusten toivotaan olevan mielellään 10 ja vähintään 5 vuoden sopimuksia toiminnan luonteeseen kuuluvien pitkien vastuiden takia. Usean käyttäjän taloissa toivotaan eri aikaan päättyviä vuokrasopimuksia, mutta sopimusten pituus ei ole yhtä merkittävä asia kuin yhden käyttäjän taloissa. Kolmen vuoden sopimukset ovat lyhyitä, mutta noususuhdanteessa nekin ovat hyviä, koska hyvässä suhdannevaiheessa sopimukset uskotaan pysyttävän uusimaan vähintään samalla tai korkeammalla vuokratasolla.



**Kuva 32 Vuokrasopimuksen toivottu pituus**

### Monikäyttäjätalo vs. yhden käyttäjän talo

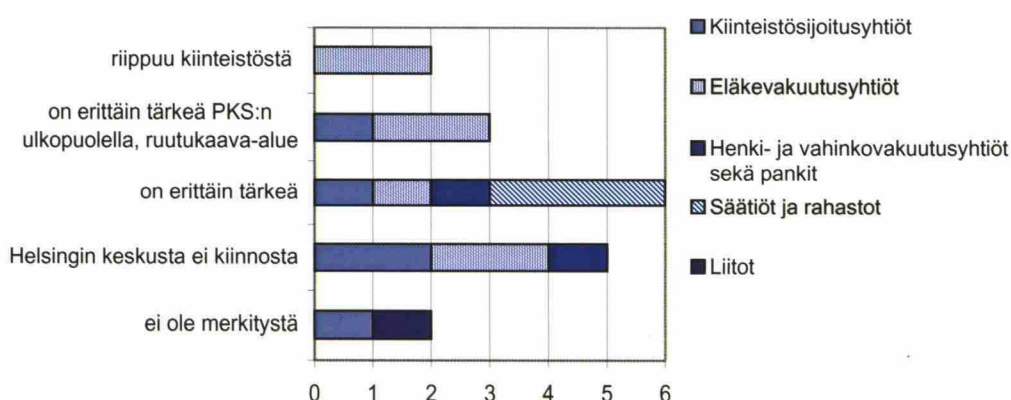
Lähes puolet (10) haastatelluista sijoittajatahoista valitsee mieluummin monikäyttäjätalon kuin yhden käyttäjän talon (Kuva 33). Monikäyttäjätaloon liittyy usein pienempi riski kuin yhden käyttäjän taloon, jos monikäyttäjätalon vuokrasopimukset on tehty onnistuneesti. Riskiä voidaan hajauttaa valitsemalla vuokralaisiksi yrityksiä eri toimialoilta ja tekemällä eri aikaan päättyviä vuokrasopimuksia. Kuitenkin yhden käyttäjän talot ovat hallinnollisesti helpompia kuin monikäyttäjätalot ja siksi monet tahot pitävät niitä yhtä hyvänä tai parempana vaihtoehtona kuin monikäyttäjätaloja. Toivottavaa olisi, että rakennus olisi aina muutettavissa monikäyttäjätaloksi.



**Kuva 33 Monikäyttäjätalo vs. yhden käyttäjän talo**

### Rakennukseen liittyvien fyysisten ominaisuuksien vaikutus sijoituspäätökseen

Sijainti keskusta nähden on kiinteistösijoitusyhtiöille tärkeä päätöksentekokriteeri (Kuva 34). Pääkaupunkiseudun ulkopuolella keskustasijainnin merkitys korostuu, siellä halutaan olla keskustassa, ruutukaava-alueella. Viisi haastatelluista ei ole kiinnostunut sijoittamaan Helsingin keskustaan, koska tuotot Helsingin keskustassa ovat alhaisemmat kuin keskustan ulkopuolella. Myös kiinteistötyyppi vaikuttaa siihen, onko keskustaetäisyydellä merkitystä vai ei.



**Kuva 34 Keskustaetäisyyden vaikutus sijoituspäätökseen**

Hyvät liikenneyhteydet ja pysäköintipaikkojen riittävyys ovat oleellisia tekijöitä sijoituspäätöstä tehtäessä. Liikekiinteistöjen yhteydessä sijainnin merkitys korostuu. Hyvät liikenneyhteydet ja pysäköintipaikkojen riittävä määrä ovat liikerakennusten menestymisen elinehto. Toimistorakennusten yhteydessä hyvien liikenneyhteyksien ja pysäköintipaikkojen määrän riittävyyden merkitys on pienempi kuin liikerakennusten osalla, mutta kuitenkin suuri sekä yritysten työntekijöiden että asiakkaiden liikkumisen takia.

Toimivuus ja muunneltavuus samoin kuin hyvä tekninen varustelutaso ovat tärkeitä ominaisuuksia. Uudiskohteissa niitä voidaan pitää myös itsestäänselvyyksinä, mutta vanhoissa kohteissa niitä ei useinkaan ole otettu huomioon. Koska rakennusten toiminnallinen elinkaari on lyhentynyt, rakennuksen muuntojoustavuus on tullut korostettavan tärkeäksi.

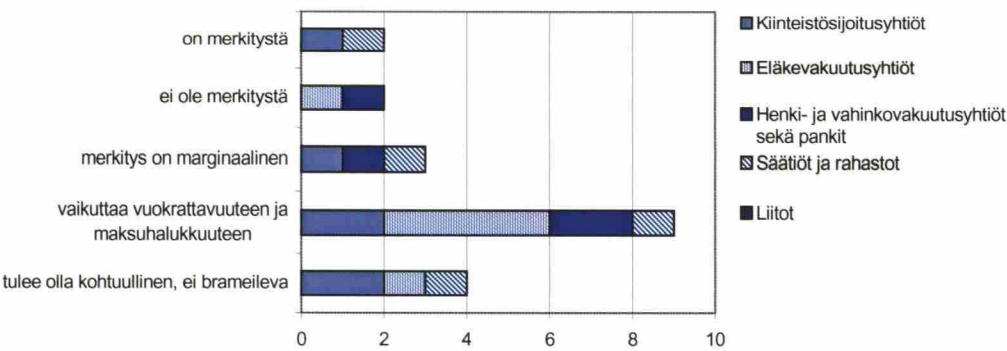
Rakennusten muunneltavuus on joissakin tapauksissa määrännyt osin myös salkun kiinteistötyyppivalikoiman - salkussa on vain kohteita, joiden käyttötarkoitus voidaan muuttaa järkevästi. Teknisen varustelutason on oltava nykyaikainen ja vuokralaisten vaatimusten mukaan toteutetaan myös erikoisratkaisuja. Tekniikka vanhenee kuitenkin



nopeasti ja siksi olemassa olevaa tekniikkaa tulee pystyä muuttamaan ja tekniikan täydentämiselle tulee olla tilaa.

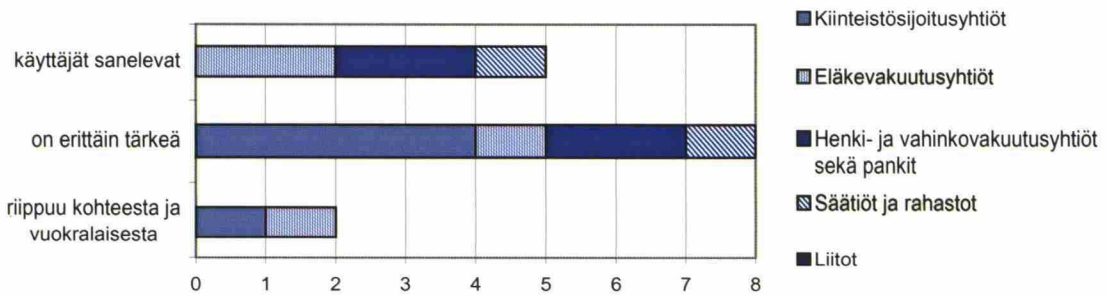
Kaikki pyrkivät kustannustehokkuuteen. Ottamalla kustannustehokkuus huomioon suunnittelu- ja rakennusvaiheessa ja valitsemalla oikeat tekniset ratkaisut voidaan kiinteistön elinkaaren aikana säästää paljon rahaa. Säästöt ylläpito- ja käyttökustannuksissa näkyvät aikaisempaa suurempina nettokassavirtoina. Kohteen kannattavuustarkastelussa ylläpitokustannusten merkitys on kuitenkin pienempi kuin vuokratasojen merkitys. Vuokrat ovat kohteen kannattavuuden kannalta määräävässä asemassa.

Sijoittajille rakennuksen ulkoinen imago ei ole ensiarvoisen tärkeä asia (Kuva 35). Tosin moni taho valitsee sijoituskohteeksi mieluummin hillityn, edustavan toimitilakiinteistön kuin aivan vaatimattoman. Rakennuksen ulkoinen imago, alueen imago ja kokonaismielikuva toimitilarakennuksesta ovat tärkeitä käyttäjäyrityksille. Moderniin taloon on helpompi rekrytoida henkilökuntaa kuin vanhanaikaiseen taloon.



**Kuva 35    Rakennuksen ulkoisen imagon merkitys**

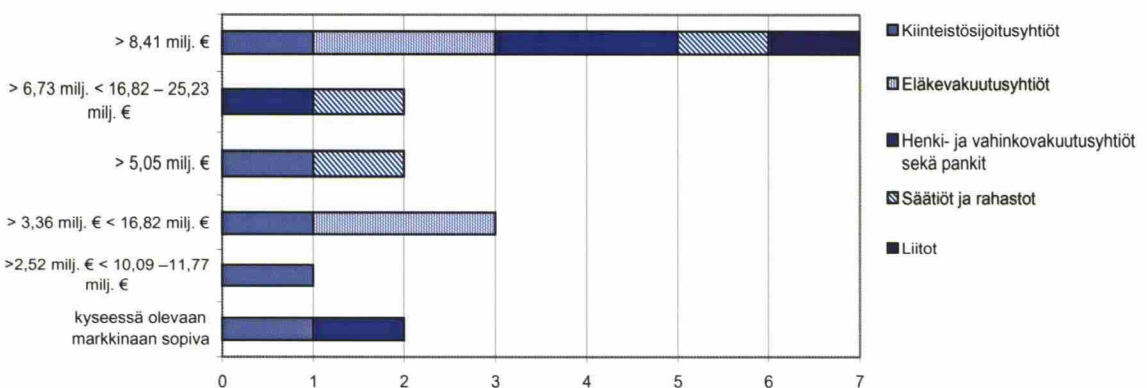
Rakennuksen sisäisen imagon merkitys on suuri sekä vuokralaisille että sijoittajille (Kuva 36). Toimivat, tasokkaat toimitilat on helpompi vuokrata nyt ja myös tulevaisuudessa. Liikerakennusten yhteydessä tulevat esille erilaiset liikerakennustyyppit ja niiden vaatimukset. Marketit ovat yksinkertaisia rakennuksia, kun taas kauppakeskukset ovat edustavampia ja imagoltaan tasokkaampia.



**Kuva 36 Rakennuksen sisäisen imagon merkitys**

Kiinteistösijoituskohteiden sopiva koko vaihtelee yrityksittäin ja markkina-alueittain. Kunkin kohteen tulisi olla osamarkkinaa ja sijoittajan salkkukokoon sopiva. Pääkaupunkiseudun mittakaavassa pieni kohde voi pienemmällä paikkakunnalla olla suuri. Pienet kohteet ovat hallinnollisesti työläämpiä kuin suuret kohteet. Suurten yli 17 miljoonan euron kohteiden ostajia on kuitenkin vähän, koska isojen kiinteistösalkkujen omistajia on vähän.

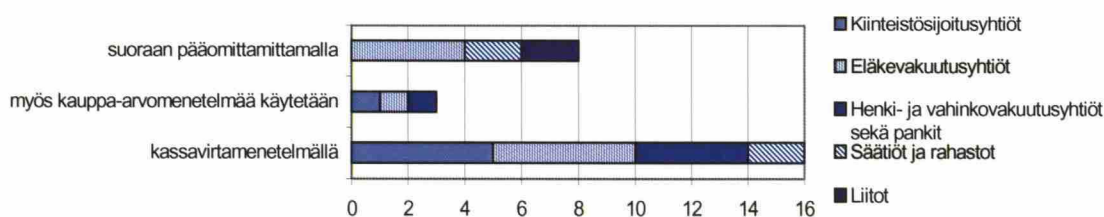
Kiinteistösijoitusyhtiöt ostavat mieluiten 3-17 miljoonan euron kohteita (Kuva 37). Kohteen sopiva koko vaihtelee kuitenkin sijoittajayrityksen koon ja kohteen markkina-alueen mukaan. Suurimmat vakuutusyhtiöt, säätiöt ja rahastot sijoittavat mieluiten yli 7 mutta alle 17 miljoonan euron kohteisiin. Pienemmät eläkesäätiöt sijoittavat pienempiin kohteisiin. Sijoituksen kokoa arvioidessaan yritykset arvioivat myös kohteen likvidisyyttä, sitä mitkä ovat mahdollisuudet myydä kohde edelleen.



**Kuva 37 Kiinteistösijoituskohteiden sopiva koko**

## Yksittäisen kiinteistön arvon määrittäminen

Kassavirta-analyysi on eniten käytetty tapa määrittää kiinteistön arvo (Kuva 38). Kuusitoista haastatelluista sijoittajista sanoi käyttävänsä sitä arvonmääritysmenetelmänä. Haastatelluista sijoittajatahoista kahdeksan mainitsi käyttävänsä suoraan pääomittamista arvon määrittämisen menetelmänä. Kolme sijoittajatahoa kertoi käyttävänsä myös kauppa-arvomenetelmää kiinteistöjen arvon määrittämisessä. Vertailumenetelmistä käytetään lähinnä teknistä arvoa euroa per neliömetri.

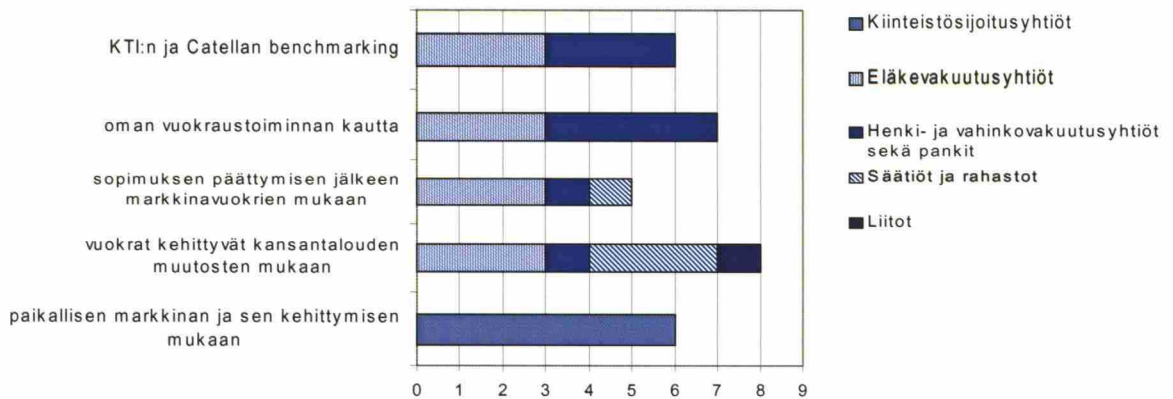


**Kuva 38** Kiinteistön arvon määrittämisessä käytetyt menetelmät

## Kohteen vuokratason ja sen kehittymisen arvioiminen

Kiinteistön arvoa määrittäessään sijoittajat ottavat huomioon alueella vallitsevan markkinavuokratason (Kuva 39). Vuokratason oletetaan asettuvan markkinavuokratasolle olemassa olevien sopimusten päättymisen jälkeen. Eri alueilla markkinavuokrien oletetaan kehittyvän eri tavalla. Jos alue on kehittymässä, vuokrien oletetaan kehittyvän indeksiä nopeammin, mutta yleisesti vuokratason oletetaan kehittyvän indeksin mukaan. Jos kohde ostetaan kehittämiskohteeksi, vuokratason tulee olla alle markkinavuokratason, jotta voidaan saada arvonnousuhyöty kohteesta. Kiinteistönomistajat ovat hyvin tietoisia vallitsevista markkinavuokratasoista, koska isoilla kiinteistönomistajilla on runsaasti vertailutietoa omassa salkussansa, minkä lisäksi monet ovat mukana Kiinteistötalouden instituutin vuokravertailussa.



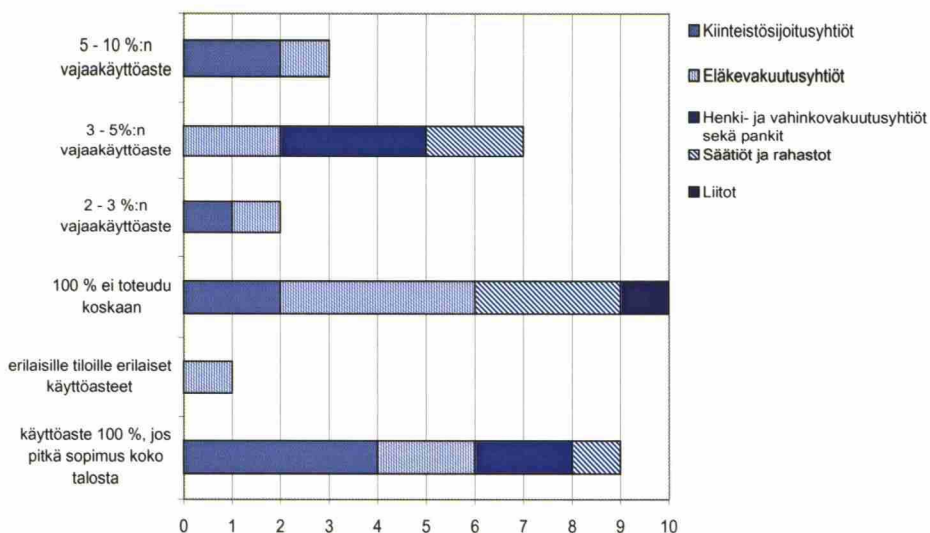


**Kuva 39 Kohteen vuokratason arviointi**

## Vajaakäyttöaste

Vajaakäyttöaste määräytyy kohteen ja vuokralaisten mukaan. Jos koko talosta on pitkä, vähintään kymmenen vuoden vuokrasopimus, käyttöasteen voidaan olettaa olevan sata (Kuva 40). Joissakin Business Park -kohteissa käytetään 100 prosentin käyttöastetta, vaikka kohteen sopimukset ovat lyhyitä ja kohteessa on useita vuokralaisia. Jos kohde on jaettavissa kahteen tai useampaan osaan eri yrityksille, vajaakäyttöaste on pienempi kuin, jos kohdetta ei voida jakaa osiin.

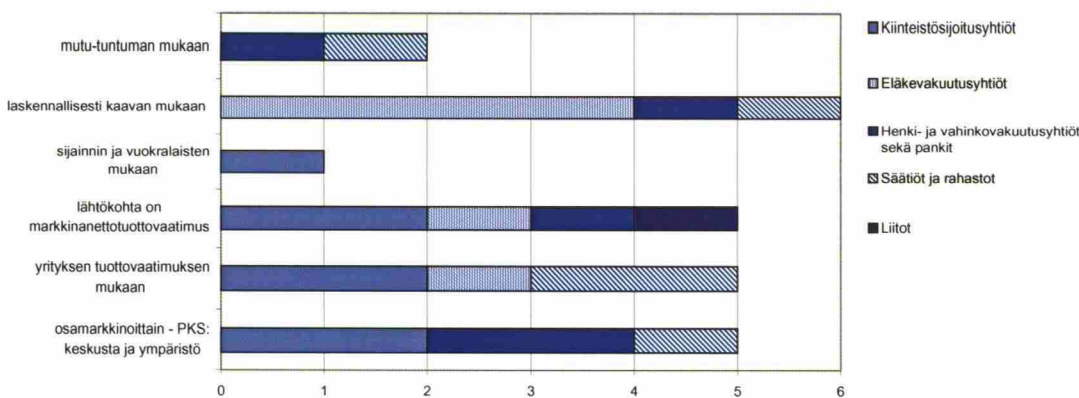
Kiinteistösijoitusyhtiöt käyttävät laskelmissaan 5-10 prosentin vajaakäyttöastetta. Vakuutusyhtiöt käyttävät monikäyttäjäkohteissa 2-5 prosentin vajaakäyttöastetta ja yhden käyttäjän kohteissa jopa 10 prosentin vajaakäyttöastetta. Yleisesti käytetään noin 5 prosentin vajaakäyttöastetta.



**Kuva 40 Vajaakäyttöasteen määrittäminen**

## Nettotuottovaatimuksen määrittäminen

Nettotuottovaatimus määritellään tapauskohtaisesti ja osamarkkinoittain (Kuva 41). Se vaihtelee paikkakunnittain, alueittain ja suhdannetilanteen mukaan. Arvioitaessa kiinteistösijoituskohteen nettotuottovaatimusta viidellä haastatelluista on lähtökohtana sijoittajayrityksen tuottovaatimus ja viidellä markkinanettotuottovaatimus. Ostotilanteessa ostaja vaatii yleensä vähintään markkinanettotuoton suuruista tai sitä suurempaa tuottoa. Jollakin on vaatimuksena koko salkun keskimääräistä tuottoa suurempi tuotto. Neljännes haastatelluista miettii teoreettista nettotuottovaatimuksen kaavaa tuottovaatimusta määritellessään.



**Kuva 41**    *Nettotuottovaatimuksen määrittäminen*

## Kiinteistön arvonkehityksen ennustaminen

Kiinteistöjen arvojen oletetaan kehittyvän suhdanteiden ja kohdekohtaisten tekijöiden mukaan. Kiinteistöjen arvojen oletetaan kehittyvän vuokratason nousun mukaan. Tietyillä alueilla kohteen arvo säilyy ja nousee alueen imagon takia. Lähtökohdaksi arvon kehityksen arvioimisessa otetaan alueen markkinavuokrataso ja sen kehittyminen inflaation mukaan. Uusien toimistokohteiden arvon kehittyminen on helpommin ennustettavissa kuin vanhojen kohteiden arvon kehittyminen.

## Kiinteistömarkkinoiden seuraaminen

Catella Kiinteistökonsultointi Oy:llä, Kiinteistötalouden instituutti ry:llä ja Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto ry:llä on merkittävä rooli kiinteistömarkkinatiedon tuottajina. Niiden tuottamat markkinakatsauksia seurataan kaikissa kiinteistösijoittajapiireissä. Isot kiinteistönomistajat tuottavat paljon markkinatietoa ja vaikuttavat itse näihin julkaistaviin markkinakatsauksiin. Asiakkailta, yhteistyökumppaneilta sekä kollegoilta saadaan paljon tietoa keskustelujen kautta.

Talouden kehittymistä ja kansainvälisiä trendejä seurataan, jotta tiedetään, miten kiinteistömarkkinat kehittyvät.

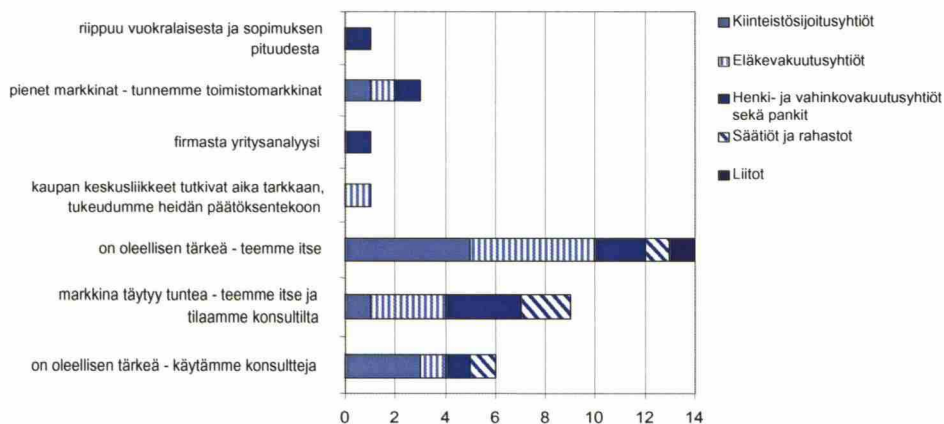
### Kumpi tärkeämpää tasainen kassavirta vai arvonnousu

Tasainen kassavirta on suurimmalle osalle (75 prosentille) kiinteistösijoittajista tärkeämpää kuin kiinteistön arvon kehitys. Vain kaksi kiinteistösijoittajatahoa mainitsi kiinteistöjen arvonnousun olevan tasaista kassavirtaa tärkeämpi tekijä. Arvonnousu realisoituu vasta myyntitilanteessa, mutta kassavirta vaikuttaa osingonjakokykyyn, tuloslaskelmaan ja taseeseen. Kiinteistöjen tasaisen kassavirran ja arvonnousun merkitystä ei kuitenkaan voi erottaa toisistaan.

### Markkina-analyysin merkitys sijoituspäätöksenteon yhteydessä

Markkina-analyysit ovat osa kiinteistösijoituspäätösprosessia. Yhtä lukuun ottamatta kaikki kiinteistösijoitusyhtiöt tekevät itse kiinteistömarkkina-analyysit, minkä lisäksi osa käyttää konsultteja (Kuva 42). Harkittaessa menemistä uusille, entuudestaan tuntemattomille markkinoille tehdään päätöksenteon tueksi aina kiinteistömarkkina-analyysi.

Vakuutusyhtiöistä suurin osa tekee markkina-analyysit itse, mutta erityisesti isojen kohteiden kiinteistömarkkina-analyysien tekemiseen käytetään myös konsultteja. Liikerakennusten yhteydessä markkina-analyysien merkitys korostuu. Kaupan keskusliikkeiden tekemiin analyysihin luotetaan. Kaupan keskusliikkeiden oletetaan tutkivan hyvin tarkkaan sijoittautumispaikkansa. Myös säätiöt, rahastot, pankit ja liitot pitävät markkina-analyysia ensiarvoisen tärkeinä. Ne tekevät analyysit pääsääntöisesti itse, mutta käyttävät myös konsultteja.



Kuva 42 Kiinteistömarkkina-analyysin merkitys

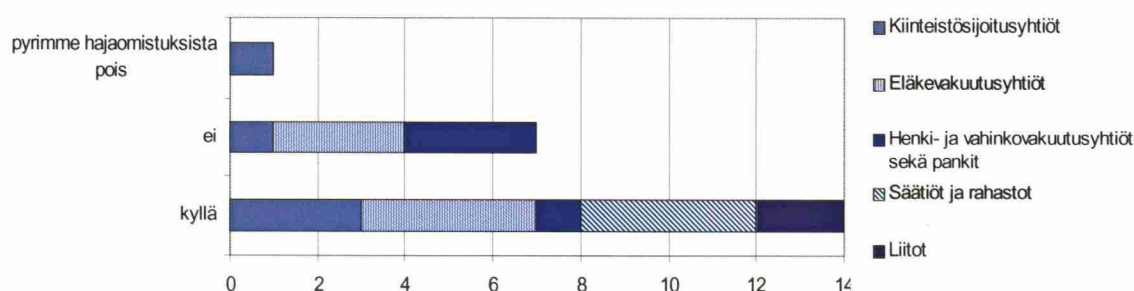


## Kohteen koon vaikutus ostopäätökseen

Kiinteistösijoitusyhtiöt sijoittavat 2,5-16,8 miljoonan euron kohteisiin riippuen yrityksestä. Pieniin kohteisiin sijoittamista vältetään kohteisiin liittyvän hallinnointitarpeen takia ja suuriin kohteisiin niiden epälikvidisyyden ja sijoittajatahojen salkkujen pienekköiden kokojen takia. Vakuutusyhtiöt sijoittavat yhtiöiden koosta riippuen noin 5 - 25 miljoonan euron kohteisiin. Pienet eläkekassat sijoittavat sitä pienempiinkin kohteisiin. Alle 5 miljoonan euron kohteet ovat suurimpien vakuutusyhtiöiden näkökulmasta hallinnoinnin kannalta tehottomia. Säätiöt, rahastot ja pankit sijoittavat 5 - 25 miljoonan euron kohteisiin. Sijoitukset voivat olla pienempiäkin, jos ostetaan kohde yhdessä muiden sijoittajien kanssa.

## Kiinnostus yhteisomistukseen muiden sijoittajien kanssa

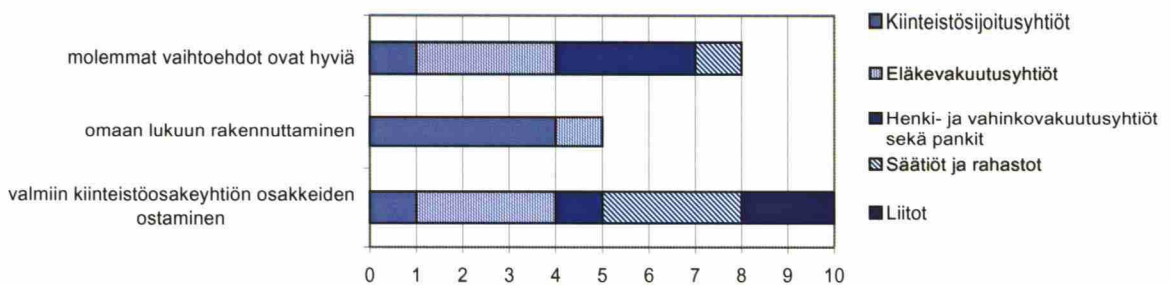
Kaikilla haastatelluista kiinteistösijoittajaryhmistä on jonkin verran yhteisesti omistettuja kiinteistöjä. Yhteisomistuksissa sijoittajakumppanin valinta on ensiarvoisen tärkeä asia. Vaatimuksena on yleisesti yhteinen näkemys sijoittamisesta ja sijoittamisen tavoitteista. Haastatelluista kiinteistösijoitusyhtiöistä kaksi ja vakuutusyhtiöistä puolet ei halua omistaa kiinteistöjä yhdessä muiden sijoittajien kanssa, mutta puolet vakuutusyhtiöistä on valmiita yhteisomistukseen (Kuva 43). Muutamilla tahoilla on edellytyksenä, että jommallakummalla sopimuskumppanilla on oikeus lunastaa kohde tietyn ajan kuluttua 100 prosentin omistukseen. Yhdellä vakuutusyhtiöistä on vaatimuksena osake-enemmistö. Usealla vakuutusyhtiöllä on vaatimuksena, että kenelläkään ei saa olla osake-enemmistöä yhteisesti omistetussa kiinteistöyhtiössä. Säätiöillä ja rahastoilla vaatimukset sijoittajakumppanien suhteen ovat samantapaiset kuin vakuutusyhtiöillä.



**Kuva 43** Kiinnostus yhteisomistukseen

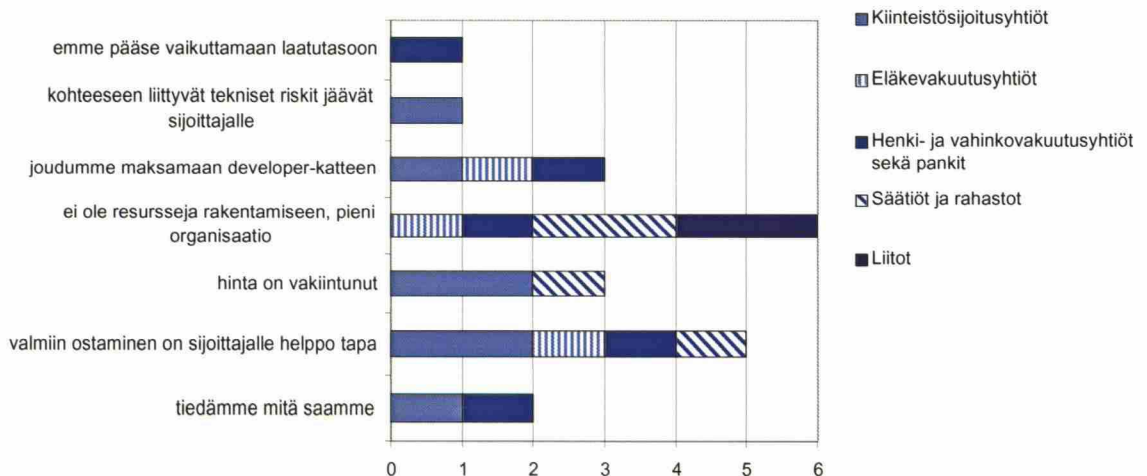
## Valmis kiinteistöosakeyhtiö vai omaan lukuun rakennuttaminen

Valmiin kiinteistösijoitusyhtiön ostaminen on vaivattomampi ja yksinkertaisempi tapa hankkia uusia kiinteistöjä salkkuun kuin omaan lukuun rakennuttaminen (Kuva 45). Tällöin sijoittajan ei tarvitse kantaa kiinteistökehittämisen- ja rakennusriskiä. Laatutasoon ei kuitenkaan päästä vaikuttamaan samalla tavalla kuin omaan lukuun rakennutettaessa ja kohteen kehittäjälle joudutaan maksamaan kiinteistökehittämiskate. Omaan lukuun rakennuttaminen muun muassa vaatii rakennuttajaresursseja ja rakentamiseen sekä vuokraamiseen liittyvä riski tulee sijoittajan kannettavaksi. Joku uskoo lopputuloksen olevan parempi, jos on itse mukana rakennuttamisessa.

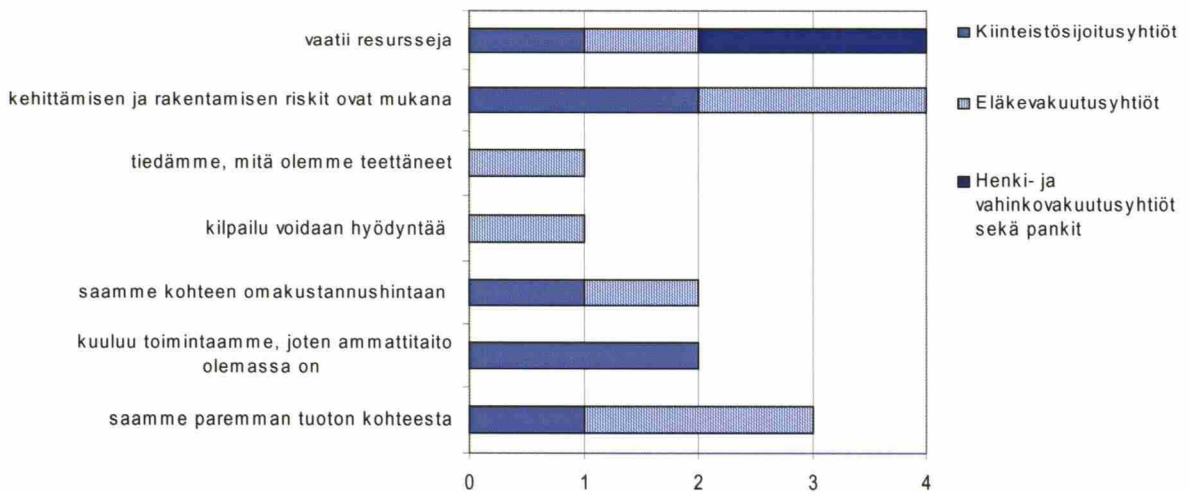


**Kuva 44** Omaan lukuun rakennuttaminen vs. valmiin kiinteistöosakeyhtiön ostaminen

Moni kiinteistösijoitusyhtiöstä harjoittaa kiinteistökehitystoimintaa ja omaan lukuun rakennuttaminen on osa niiden toimintaa (Kuva 44). Vakuutusyhtiöt ja pankit ostavat valmiita kiinteistöosakeyhtiöitä, mutta osa harjoittaa myös omaan lukuun rakennuttamista. Säätiöt, rahastot ja liitot ostavat valmiita kiinteistöosakeyhtiöitä, koska niillä ei ole resursseja rakennuttamiseen niiden organisaatioiden pienen koon takia.



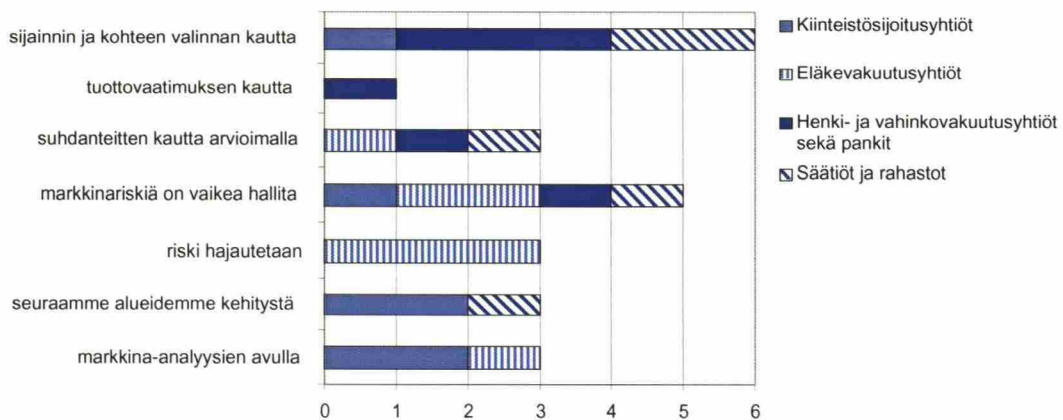
**Kuva 45** Valmiin kiinteistösijoitusyhtiön ostaminen



**Kuva 46 Omaan lukuun rakennuttaminen**

### Kiinteistösijoittamiseen liittyvien riskien hallinta

Markkinariskiä pyritään hallitsemaan seuraamalla ja analysoimalla suhdanteita ja ennakoimalla suhdannekäänteitä (Kuva 47). Viisi haastatelluista sanoi, että markkinariskin hallitseminen on mahdotonta. Kolme haastatelluista näkee mahdollisuuden olevan siinä, että seurataan suhdanteita ja pyritään tekemään osto- ja myyntipäätökset oikeaan aikaan. Kuusi haastatelluista sijoittajista pyrkii vaikuttamaan markkinariskiin oikealla sijainnin valinnalla ja kolme hajauttamalla.



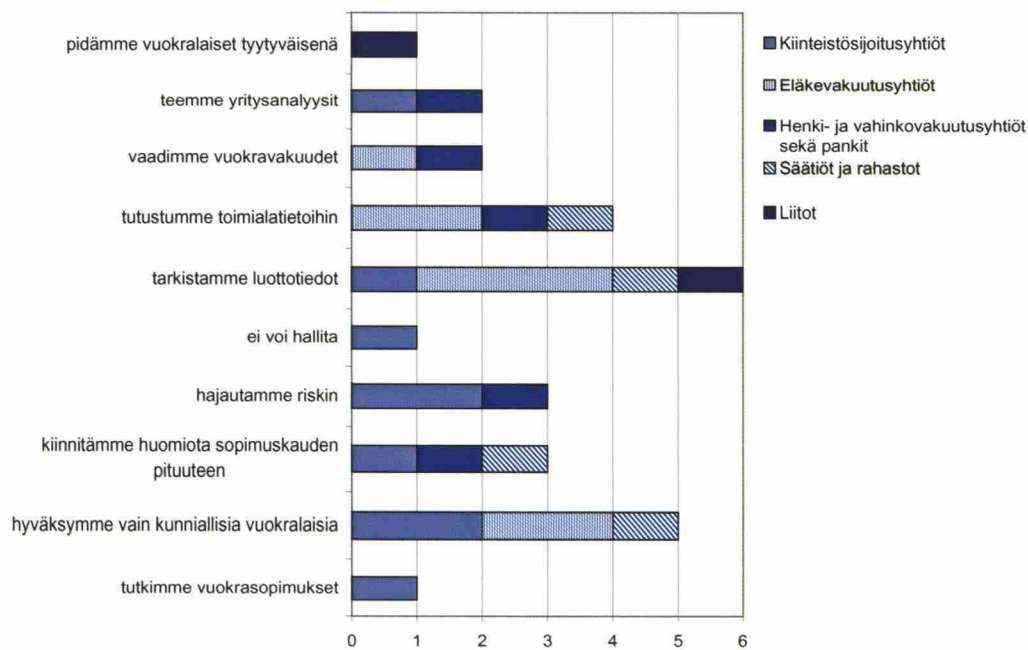
**Kuva 47 Markkinariskin hallitseminen**

Kiinteistösijoitusyhtiöt hallitsevat vuokralaisriskin analysoimalla vuokrasopimukset etukäteen ja pitämällä huolen siitä, että vuokrasopimukset päättyvät eri aikaan (Kuva 48). Vakuutusyhtiöt tarkistavat vuokralaisten taustat ja maksukyvyyn, seuraavat vuokralaisten edustamien toimialojen kehittymistä, vuokralaisten tuloksenteekokykyä ja

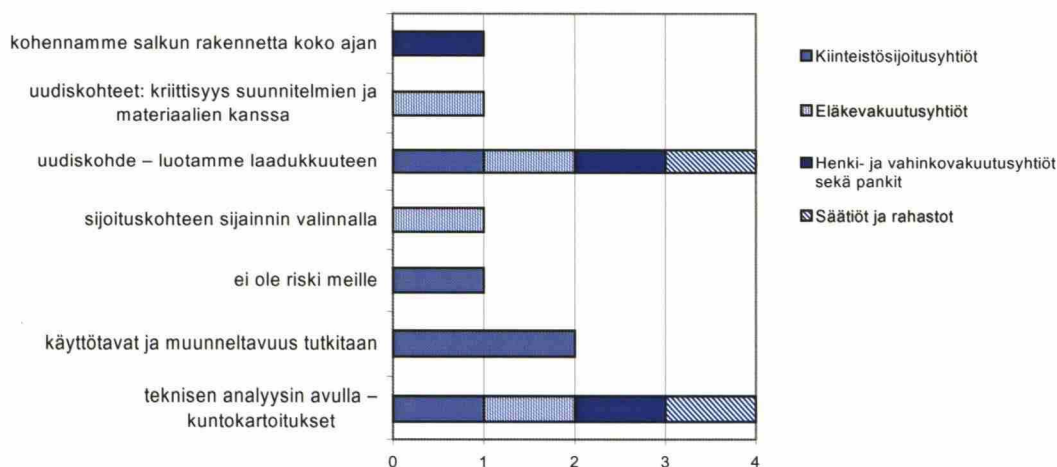


kasvunäkymiä. Vakuutusyhtiöt valitsevat vuokralaisikseen eri toimialojen edustajia, suosivat pitkäaikaisia vuokralaisia ja pitävät huolta, että vuokrasopimukset päättyvät eri aikoina. Lisäksi monet vaativat vuokravakuudet muilta kuin valtiolta ja pörssiyhtiöiltä. Säätiöt, rahastot, pankit ja liitot analysoivat vuokralaisten taustat ja taloudellisen tilanteen. Säätiöt ja rahastot kiinnittävät huomiota myös vuokralaisportfolion kokoonpanoon ja sopimusten pituuteen.

**Kuva 48 Vuokralaisriskin hallitseminen**

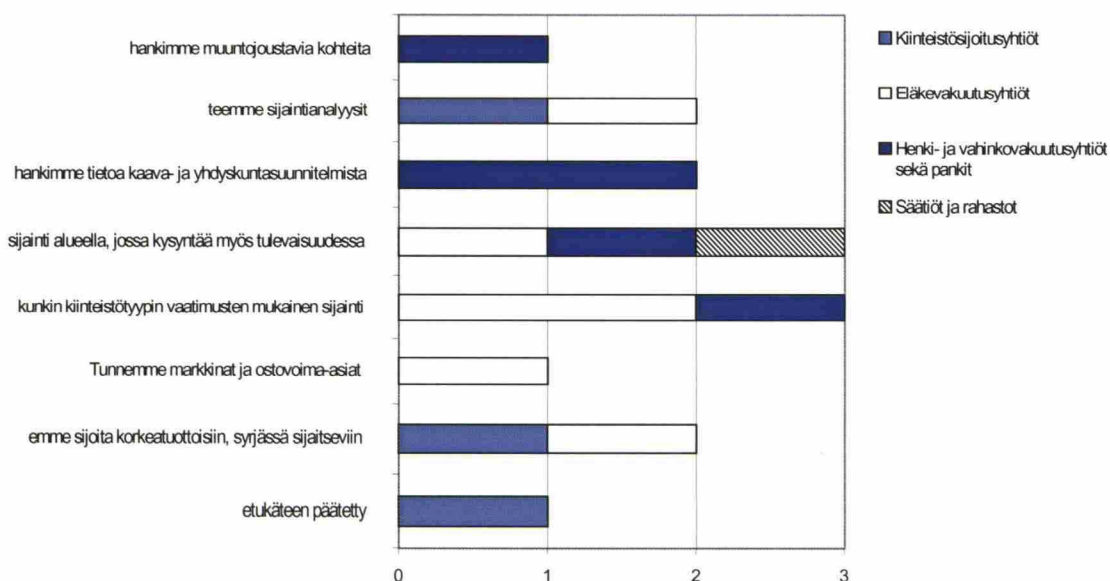


Rakennusriski liittyy kohteen muunneltavuuteen ja rakennusmateriaaleihin sekä myös kohteen käyttötapoihin. Uudiskohteista tehdään teknisiä analyyseja muuntojoustavuuden ja materiaalien laadukkuuden varmistamiseksi (Kuva 49). Neljä haastatelluista sanoi luottavansa uuden kohteen laadukkuuteen ja rakentajien ammattitaitoon, jotkut toivovat rakentajilta enemmän vastuunottoa. Vanhoja kohteita ostettaessa rakennusriski on huomattavasti suurempi kuin uudiskohteissa. Kuntokartoitusten merkitys on vanhojen kohteiden yhteydessä oleellinen.



**Kuva 49 Rakennusriskin hallitseminen**

Kullakin kiinteistötyypillä on erilaiset vaatimukset sijainnin suhteen. Sijaintiriskiä hallitaan valitsemalla kohteita, joiden sijainti on oikea (Kuva 50). Sijaintianalyysissa analysoidaan kohteen sijainti nyt ja tulevaisuudessa. Sijainti on hyvä, jos sillä on kysyntää myös tulevaisuudessa. Analyysissa pyritään ottamaan huomioon yhdyskuntasuunnittelun ja kaavoituksen mukanaan tuomat muutokset.



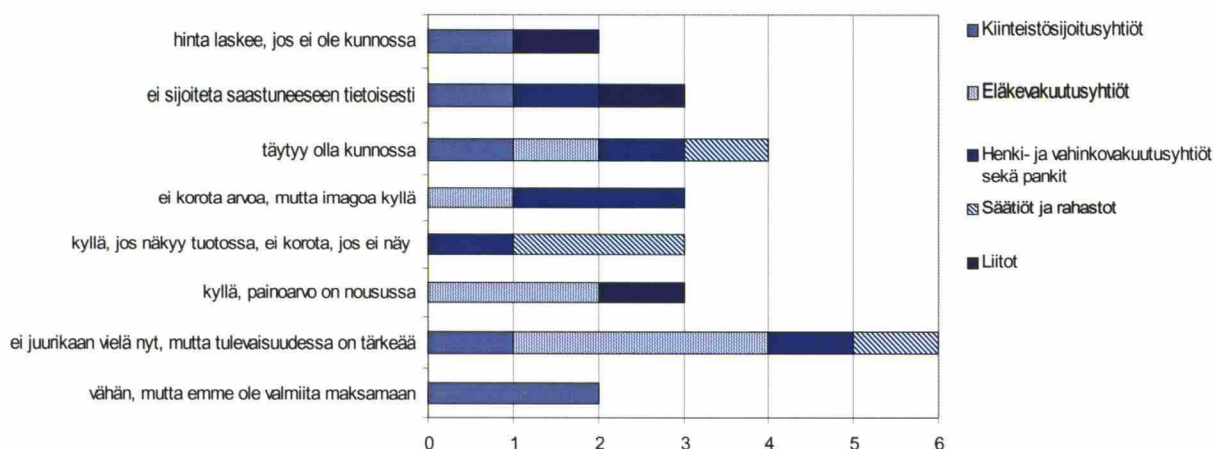
**Kuva 50 Sijaintiriskin hallitseminen**

Sijaintiin liittyvä riski on kiinteistösijoittajien mielestä merkittävin (10), vuokralaisriski toiseksi merkittävin (8) ja markkinariski kolmanneksi merkittävin (6) riski kiinteistösijoittamisen yhteydessä.

## Ympäristöasioiden huomioon ottamisen vaikutus kohteen arvoon

Kiinteistösijoittajien näkemyksen mukaan ympäristöasioiden huomioon ottaminen ei kohota kohteen arvoa, mutta ympäristöasioiden laiminlyönti näkyy hinnoissa niitä alentaen (Kuva 51). Ympäristöasioiden tulee olla kunnossa, jotta kohteeseen ollaan valmiita sijoittamaan. Sen jälkeen kun vuokralaiset ovat valmiita maksamaan korkeampaa vuokraa kohteista, joissa ympäristöasioihin on panostettu normaalia enemmän, myös kohteiden arvot kohoavat. Ympäristöasioiden huomioon ottaminen näkyy tällä hetkellä vain kohteen imagossa.

Vakuutusyhtiöt näkevät ympäristöasioiden merkityksen lisääntyvän tulevaisuudessa. Säätiöistä ja rahastoista osa vastasi ympäristöasioiden huomioimisen vaikuttavan kohteen hintaan. Liittojen edustajat uskovat ympäristöasioiden huomioon ottamisen muodostuvan entistä merkittävämmäksi tekijäksi vuokralaisten vaatimusten takia.



**Kuva 51** Ympäristöasioiden huomioon ottamisen vaikutus kohteen arvoon

## Entistä pienempien elinkaarikustannusten vaikutus kohteen arvoon

Jos pienemmät elinkaarikustannukset näkyvät kassavirrassa pienempinä kuluina eli suurempina nettotuottoina, niillä on vaikutusta kohteen arvoon. Ongelma liittyy siihen, kuinka elinkaarikustannusten alhainen taso pystytään osoittamaan luotettavasti.

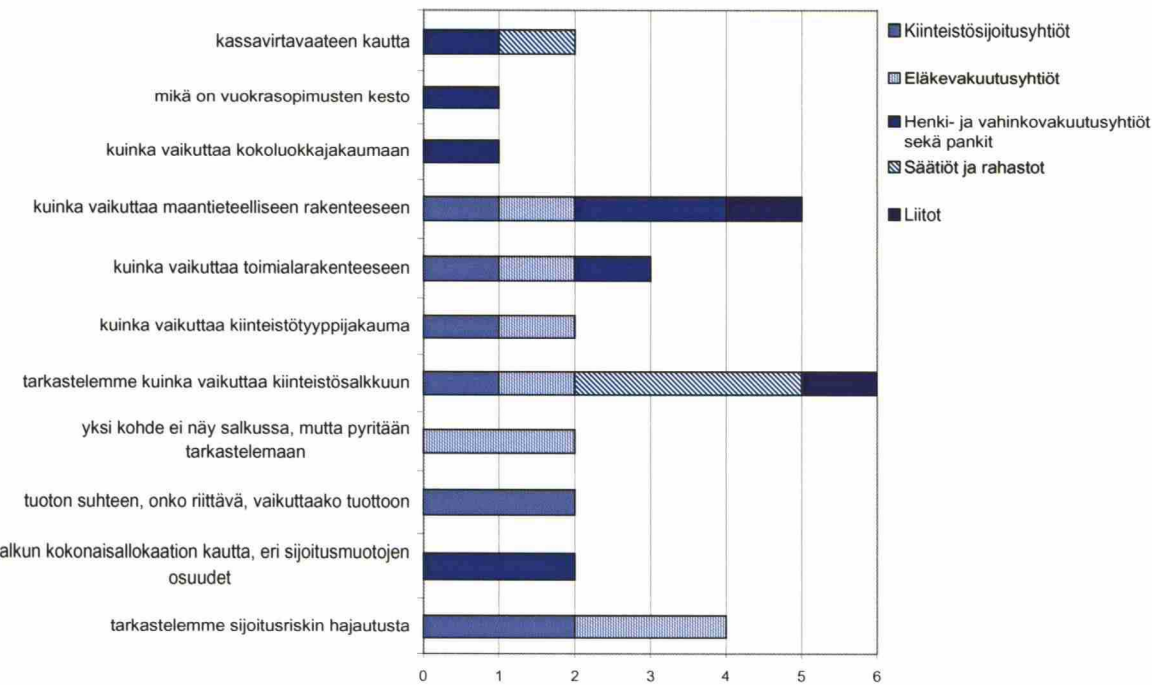
## Yksittäisen kiinteistön vaikutus koko sijoitussalkkuun

Kiinteistösijoittajat eivät juurikaan tarkastele yhden kiinteistön vaikutusta koko sijoitussalkkuun vaan lähinnä kohteen vaikutusta kiinteistösalkkuun (Kuva 52). Yksittäisen kohteen vaikutuksen mittaamiseen ei ole olemassa selkeää metodologiaa. Kaikki kiinteistösijoitusyhtiöt tarkastelevat yksittäisen kohteen vaikutusta koko salkkuun.



Tarkastelussa arvioidaan kohteen vaikutusta muun muassa kokonaisriskiin, eri paikkakuntien painoarvoihin ja koko salkun tuottoon.

Vakuutusyhtiöissä tarkastellaan yksittäisten kiinteistöjen vaikutusta kiinteistösalkkuun tarkastelemalla kohteen vaikutusta muun muassa eri kiinteistötyyppien osuuteen, maantieteelliseen rakenteeseen, vuokralaistoimialojen painoarvoihin, vuokrasopimusten kestoon ja kiinteistöjen kokoluokkajakaumaan. Kohteen vaikutus koko sijoitussalkkuun otetaan huomioon siten, että yksi toimiala ei saa koko salkussa määräävää asemaa. Suurissa salkuissa yksittäisen kiinteistön vaikutus ei välttämättä näy eikä varsinaista portfolioanalyysia tehdä. Säätiöt ja rahastot tarkastelevat muun muassa, kuinka kohde täydentää kiinteistösalkkua. Liitot tarkastelevat muun muassa kohteen vaikutusta salkun alueelliseen rakenteeseen. Pankit pyrkivät tarkastelemaan kohteen vaikutusta kokonaisallokaatioon.



**Kuva 52** Yksittäisen kiinteistön vaikutus koko salkkuun

## 7.4 Kiinteistöjen management

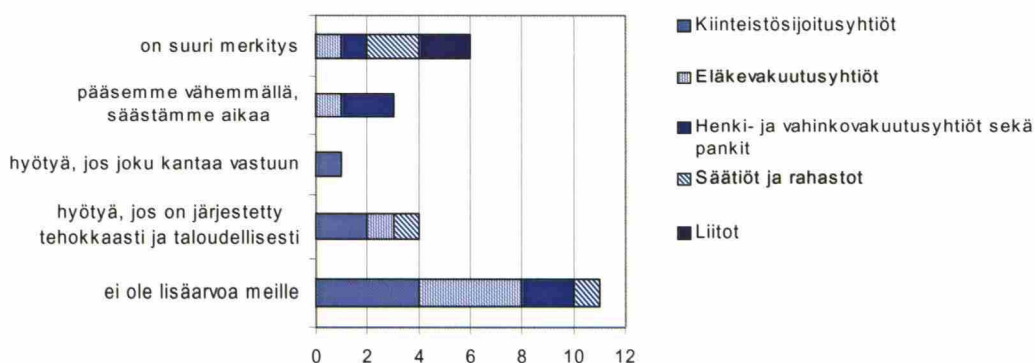
### Käytössä oleva kiinteistötietojärjestelmä tai rekisteri

Kiinteistösijoittajilla on käytössä useita erilaisia kiinteistötietojärjestelmiä ja -rekistereitä eikä selkeää yhtenäistä linjaa ole havaittavissa. Käytössä on muun muassa Haltia, ManeNt, Primas, SKH, Kipi, CuEstate, Sky-Data -nimisiä kiinteistötietojärjestelmiä. Monilla on käytössä useita järjestelmiä siten, että eri järjestelmillä hoidetaan eri asioita. Osalla sijoittajista on oma, räätälöity kiinteistötietojärjestelmänsä.

### Valmiiksi järjestetyn manageerauksen ja valmiiksi neuvoteltujen ylläpitosisopimusten merkitys

Kiinteistösijoitusyhtiöt eivät juurikaan koe hyötyvänsä manageerauksesta ja valmiiksi neuvotelluista sopimuksista, koska ne ottavat kohteet kuitenkin omiin järjestelmiinsä ja omaan sopimuskantaansa (Kuva 53). Siihen, että ei itse olla mukana neuvottelemassa sopimuksista, liittyy riski, että sopimukset eivät ole omien vaatimusten mukaisia. Hyödyn manageerauksesta voi saada silloin, jos manageerauksen järjestänyt ja sopimukset neuvotellut taho myös kantaa vastuun manageerauksesta ja ylläpidosta.

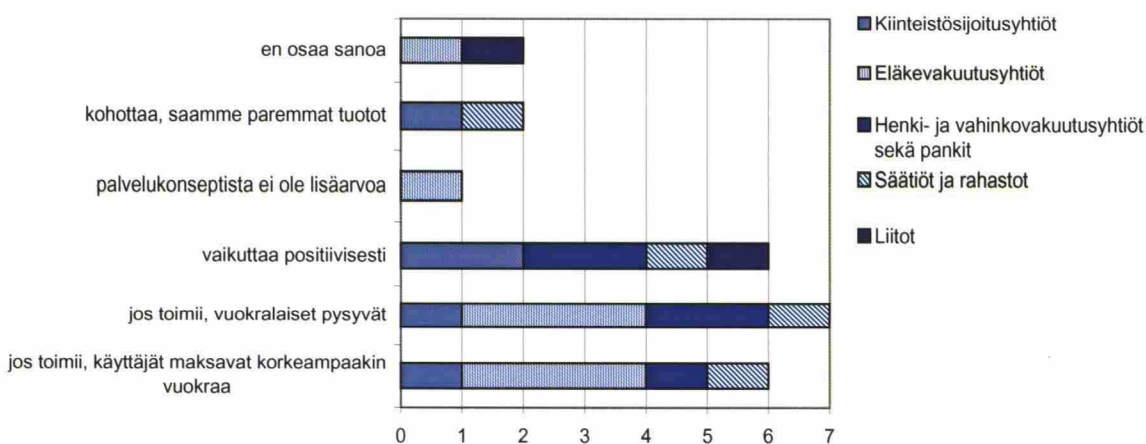
Monilla vakuutusyhtiöillä on oma kiinteistöjen ylläpidosta vastaava yritys tai osuus yrityksestä. Siksi valmiiksi järjestetyn manageerauksen ja neuvoteltujen ylläpitosisopimusten merkitys ei ole suuri. Hyötyä on niille tahoille, joilla ei ole omaa kiinteistöjen ylläpito-organisaatiota. Business Parkien yhteydessä palvelujen tuottamisesta vastaavasta tahosta on hyötyä, koska niiden palvelutarjonta poikkeaa sijoittajien muiden kohteiden tarjonnasta. Säätiöt, rahastot, pankit ja liitot, joilla on vain pienet omat organisaatiot, hyötyvät valmiiksi järjestetystä manageerauksesta, koska se säästää aikaa ja vaivaa.



Kuva 53 Valmiiksi neuvotellut ylläpitosisopimukset ja manageeraus

### Business Parkin palvelukonseptin vaikutus kohteen arvoon

Business Parkin palvelukonseptin oletetaan vaikuttavan kiinteistön arvoon sitä kohottavasti (Kuva 54). Arvo nousee tyytyväisten vuokralaisten, kohteen vuokralaisia houkuttelevan imagon, korkean käyttöasteen ja varmojen vuokratuottojen kautta. Kohteen arvon säilymisen ja kehittymisen edellytyksenä on kuitenkin konseptin toimivuus ja palveluiden korkea taso.



**Kuva 54** Business Parkin palvelukonseptin vaikutus kohteen arvoon

### Ylläpidon organisointi yrityksessä

Kiinteistösijoittajat ovat ulkoistaneet kiinteistöjen ylläpitotoiminnot hyvin suurelta osin. Yrityksissä on isännöitsijöitä, ylläpitopäälliköitä tai kiinteistöpäälliköitä, jotka ostavat ylläpitopalvelut ulkopuolisilta tahoilta. Vakuutusyhtiöt omistavat kiinteistöjen ylläpidosta huolehtivia yrityksiä. Yleinen mielipide haastateltujen keskuudessa on, että kiinteistöjen hallinnointi, talous ja kirjanpito ovat asioita, jotka sijoittajan tulee hoitaa itse.

### Kiinteistöihin liittyvän tiedon siirtäminen hallinnoinnin siirron yhteydessä

Kiinteistöihin liittyvien tietojen saaminen hallinnoinnin siirron yhteydessä on parantunut kehittyneiden kiinteistötietojärjestelmien myötä. Kiinteistötietojen saamisessa ei ole yleensä yllättäviä ongelmia. Uudiskohteissa ei juurikaan ole puutteita, mutta vanhemmissa kohteissa tiedot saattavat olla vanhentuneita, jos muutoksia ei ole kirjattu järjestelmiin. Kiinteistötietojärjestelmiä ja rekistereitä on lukuisia, mikä vaikeuttaa tiedon siirtämistä.



## 7.5 Markkinoinnin vaikutus sijoituspäätökseen

### Sijoittajakaupan tarjontatavat

Kaikki haastatellut ovat yhtä mieltä siitä, että kiinteistöt myydään sijoittajille henkilökohtaisten kontaktien avulla. Mainokset, myyntiesitteet ja lehtiartikkelit ovat vuokralaismarkkinointiin liittyviä asioita. Sijoittajaa palvelee parhaiten lyhyt sijoitusmuistio, jossa asiat on eritetty selkeästi ja täsmällisesti.

Haastatelluista suurin osa haluaa ostaa kiinteistöt suoraan rakennuttajalta/rakentajalta /omistajalta. Seitsemän haastatelluista tahoista on sitä mieltä, että ei ole väliä, ostaako välittäjältä vaiko rakennuttajalta. Vain yksi haastatelluista ei halua ostaa välittäjältä. Kohteen omistajilla uskotaan olevan kohteesta paremmat tiedot kuin välittäjillä.

### Hyvä markkinointiaineisto

Markkinointimateriaalin tulee olla riittävä, mutta ei liian laaja. Monet toivovat markkinointimateriaalin tarkentuvan vaiheittain. Ensimmäisessä vaiheessa toivotaan lyhyttä sijoitusmuistiota. Sijoitusmuistioon kuuluvat tiedot kohteen laajuudesta ja sijainnista, vuokratuottolaskelma, kassavirtalaskelma, tietoja vuokrasopimuksista ja vuokralaisista sekä ylläpitokustannuksista. Myös pohja- ja julkisivukuvat sekä tiedot alueen kehittymisestä ovat oleellisia.

Rakennuslupapiirustukset, rakennustapaselostus, LVISA -järjestelmäkuvaukset, kiinteistömarkkina-analyysi, elinkaarikustannusanalyysi ja ympäristövaikutusanalyysi ovat myöhemmin esiin tuotavia asioita. Se mitä kukin sijoittaja pitää tärkeänä markkinointiaineistoon liittyvänä tietona, vaihtelee kuitenkin sijoittajittain.

### Mitä muuta hyvä markkinointiaineisto sisältää

Markkinointiaineistossa pitäisi olla mukana kaavatiedot ja alueellinen selvitys sekä tiedot naapureista, sijoittuminen ympäristöön ja muihin kohteisiin, liikenneolosuhteissa odotettavissa olevat muutokset, tilatyyprien tuotto-riskiodotukset osamarkkinoittain, pysäköintipaikkojen määrä ja omistus sekä myöhemmässä vaiheessa huoltokirja. Pääkaupunkiseudun ulkopuolisten kohteiden osalta lähialueen kuvaus on erityisen tärkeää.

## **Markkinointiin ja myyntiin liittyvät asiat**

Myyjätahot tuntevat yleensä sijoittajat hyvin. Vain kaksi mainitsi välittäjien tuntevan heidät huonosti ja yksi vastasi olevan puutteita. Suurin osa myyjäyrityksistä on tuttuja. Neljä tahoa vastasi osan myyjistä olevan tuntemattomia. Luotettavuus ei ole ongelma ja etenkin isot yritykset ovat luotettavia. Viestintä on rakennusliikkeiden osalta sijoittajien mielestä hoidettu hyvin. Sijoittajat haluavat olla tietoisia siitä, mitä on tarjolla, mutta eivät halua keskustella tarjolla olevista kiinteistöistä jatkuvasti. Sijoittajat ovat pääosin tyytyväisiä saamiinsa tuotekuvauksiin. Joku mainitsi ongelmiksi liiallisen insinööripainotteisuuden, aineiston puutteellisuuden sekä projektista vastaavan henkilön liiallisen innokkuuden.

Markkinointiaineiston laadusta oltiin kovin eri mieltä. Muutaman tahon mielestä markkinointiaineiston laatu on hyvä, joidenkin mielestä viime aikoina aineisto on kehittynyt paljon, jonkun mielestä aineisto on suunnattu enemmän vuokralaisasiakkaille. Myyjän tiedot kohteesta ovat yleensä hyvät. Varsinkin rakennusliikkeen edustajat tuntevat kohteensa hyvin, vaikka neljä haastatelluista mainitsi tietojen olevan ylimalkaisia. Myyjän perustelut tarjoushinnalle aiheuttivat ristiriitaisia repliikkejä: joidenkin mielestä myyjien näkemys on niin erilainen kuin ostajien, että perusteluja ei kaivata, jonkun mielestä taas myyjät perustelevat hyvin tarjoushinnat ja jonkun mielestä myyjien pitäisi parantaa ammattitaitoansa tässä asiassa. Myyjän tiedot markkinoista ovat tasoltaan vaihtelevat. Viisi haastatelluista vastasi, että myyjien markkinatuntemus on ihan hyvä, mutta kahden mielestä myyjän tulisi tietää enemmän markkinoista.

Markkinointi hoidetaan suoramarkkinointina henkilökohtaisin yhteydenotoin ja sitä pidetään varsin hyvänä tapana markkinoida. Myyjän neuvottelutaito, vakuuttavuus, täsmällisyys ja luotettavuus ovat myyjän elinehto ja sijoittajat ovat varsin tyytyväisiä myyjien ammattitaitoon tältä osin.

## **Tärkeimmät asiat, mitä markkinoivan tahon tulisi ottaa huomioon**

Myyjän täytyy tietää, mitä ostajat haluavat ostaa, sillä kohteen tulee soveltua sijoittajan salkkuun. Myyjän tulisi tuntea sijoittajan toimintapolitiikka ja olla selvillä ostajan ostotilanteesta. Asiakkaisiin pitää olla yhteydessä, jotta tiedetään heidän vaatimuksensa. Selkeä markkinointiaineisto helpottaa sijoittajan työtä ja on myyjän puolelta osoitus hyvästä palvelusta.

## 7.6 Kiinteistösijoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen

### Suomi kansainvälisillä kiinteistösijoitusmarkkinoilla

Suomen kansainvälisesti verrattuna hyvä, vakaa taloudellinen ja poliittinen tilanne parantaa Suomen houkuttelevuutta kansainvälisten kiinteistösijoittajien keskuudessa. Kuitenkin korkeahko työttömyysaste ja Nokia-riski eli yhden yrityksen dominoiva asema lisäävät epävarmuutta.

Suomen asema on ollut heikko kansainvälisillä kiinteistösijoitusmarkkinoilla. Tärkeimmät syyt siihen ovat Suomen sijainti kaukana Euroopan laidalla ja pienet kiinteistösijoitusmarkkinat. Markkinoiden pienuuteen liittyy myös likviditeettiriski. Suomi on edelleen vieras maa, vaikka Helsinki-tietoisuus on lisääntynyt ja Suomen kiinteistösijoitusmarkkinat ovat tulleet tutuksi kansainvälisten sijoittajien keskuudessa. Epävarmuutta saattaa lisätä se, että vieraalla markkina-alueella toimitaan sijoittajien kanssa, joita ei tunneta. Yhteistyö suomalaisten sijoittajakumppanien kanssa saattaisi lisätä suomalaisten kiinteistösijoituskohteiden kiinnostavuutta.

Pohjoismaiden kiinteistösijoitusmarkkinat ovat pienet ja markkinat ovat olleet suljetut pitkään. Se on heikentänyt pitkään näiden markkinoiden kiinnostavuutta. Tukholma ja Kööpenhamina ovat olleet kiinnostavimmat kaupungit pohjoismaissa ja niiden jälkeen ovat tulleet Helsinki ja Oslo. Euron käyttöönoton myötä Suomesta voi tulla kiinnostavin pohjoismaa kiinteistösijoittajien keskuudessa. Pohjolan pääkaupunkien lisäksi Suomi kilpailee kiinteistösijoitusmarkkinoilla Keski- ja Etelä-Euroopan kaupunkien kanssa.

Aina viime aikoihin saakka Suomessa kiinteistösijoituksista saatavat tuotot ovat olleet kansainvälisesti vertailtuna alhaiset. Tuotot ovat kuitenkin viime vuosien aikana muuttuneet kilpailukykyisiksi Helsingin ydinkeskustan ulkopuolella. Jos tuotot nousevat lisää, kiinnostavuus kasvaa edelleen.

Monille ulkomaalaisille sijoittajille suomalainen tapa omistaa kiinteistöt kiinteistöyhtiön kautta on vieras kuten myös suuri käyttäjäomistajien määrä ja kaupanteko ilman kiinteistövälittäjää. Vieraaseen markkina-alueeseen perehtyessään kansainväliset sijoittajat käyttävät paikallisia konsultteja ja juristeja.

Business Park –konsepti on kansainvälisesti tunnettu, tosin pohjoismaissa vieraampi, ja niihin liittyvä valmiiksi järjestetty manageeraus on etu ja jopa välttämättömyys kansainväliselle sijoittajalle.



## **Euroopan Unionin jäsenyyden vaikutukset**

Euroopan Unionin jäsenyys kuten myös Euroopan Unionin yhteinen valuutta lisäävät Suomen kiinnostavuutta kansainvälisten kiinteistösijoittajien keskuudessa. Euroopan Unionin yhteinen valuutta tekee markkinoista entistä vakaammat ja pienentää sijoittamiseen liittyvää riskiä. Rahaliiton ulkopuoliset maat ovat ulkopuolisia.

Euroopan Unionin perustamisen seurauksena kilpailu Euroopassa toteutunee tulevaisuudessa enemmän osamarkkinoiden esimerkiksi pääkaupunkiseutualueiden välisenä kilpailuna kuin valtioiden välisenä kilpailuna. Kansalliset käytännöt ja kulttuurierot ovat huomattavat, mikä vähentää edelleenkin kansainvälisten sijoitusten määrää. Suomen lainsäädäntö ja käytäntö ovat selkeät, mutta kuitenkin vieraat monille ulkomaalaisille.

## **Markkinointi**

Suomalaisten kiinteistöjen markkinointi kansainvälisillä kiinteistösijoitusmarkkinoilla on ollut viime aikoihin saakka vaatimatonta. Kansainväliset messut ovat olleet tärkeitä tapahtumia tunnettuuden lisäämiseksi. Kansainvälisessä markkinoinnissa Helsingin seutu on yhtenäinen alue, jonka markkinointiin myös kaupungit osallistuvat. Yksittäiset konsultit, myyjät ja kohteet ovat vieraampia sijoittajille.

Kansainvälisistä sijoittajista tärkeimmät ryhmät, jotka ovat kiinnostuneita Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoista, ovat kiinteistösijoitusyhtiöt, rahastot ja myös institutionaaliset sijoittajat.

## **Kansainvälisen kiinteistösijoittajan sijoituspäätös**

Kansainvälisen sijoittajan organisaatiossa on usein henkilö, jonka vastuualueena ovat pohjoismaat. Pohjoismaista vastuussa oleva henkilö tutustuu kohteisiin ja kohdealueisiin ja muutamia kohteita viedään tämän jälkeen yrityksen johtoryhmään. Kiinnostavista kohteista hankitaan lisätietoja. Johtoryhmäkäsittelyä saattaa olla useitakin ennen due diligence -vaihetta. Uuden sijoittajan ollessa kyseessä sijoituspäätöksen tekeminen kestää noin 2-4 kuukautta ja markkinat jo tuntevan sijoittajan ollessa kyseessä sijoituspäätös saattaa syntyä 1-2 kuukaudessa.

## 8 Haastattelututkimuksen tulosten analysointi ja soveltuminen teoriaan

Kiinteistösijoituskohteiden kilpailukykyä ja sen kehittämistä on lähestytty tässä työssä kahdesta näkökulmasta. Näkökulmat ovat:

1. kiinteistösijoituskohteiden kilpailukyky sijoitusmuotona muiden sijoitusmuotojen rinnalla ja
2. esimerkkiyrityksen kehittämien ja toteuttamien kiinteistösijoituskohteiden kilpailukyky muiden kiinteistökehittämistä ja rakentamista harjoittavien yritysten kiinteistösijoituskohteiden rinnalla.

Ensisijaisesti on tarkasteltu kyseessä olevien tuotteiden eli kiinteistösijoituskohteiden ominaisuuksia ja tekijöitä, jotka vaikuttavat niiden kiinnostavuuteen sijoituskohteena. Teoriaosassa on käsitelty kiinteistömarkkinoita, kiinteistöjä sijoituskohteena, ja kiinteistösijoittamista. Eri sijoittajaryhmien edustajia haastatteleamalla on selvitetty, mitä kiinteistöjen ominaisuuksia sijoittajat pitävät tärkeinä kiinteistösijoituspäätösten tekemisen yhteydessä, mitkä tekijät vaikuttavat koko sijoitussalkun allokonttiin, mitkä kiinteistösalkun rakenteeseen ja mitkä yksittäiseen kiinteistösijoituspäätökseen. Sen lisäksi on selvitetty karkeasti kiinteistöjen manageerauksen järjestämistä.

Toiseksi tässä työssä on käsitelty markkinointia tavoitteena kiinteistökehittämistä harjoittavan yrityksen kilpailukykyyn kehittäminen. Teoriaosassa on käsitelty asiantuntijapalvelujen markkinointia, business to business markkinointia ja asiakkuutta. Markkinointiosuudessa on myös sivuttu segmentointia tärkeänä osana markkinointia ja organisaation merkitystä asiakkuusajatteluun liittyen. Haastattelun yhteydessä on selvitetty, miten sijoittajien mielestä kiinteistösijoituskohteiden markkinointi ja myynti tulisi hoitaa ja mikä on markkinoinnin merkitys sijoituspäätökseen.

### 8.1 Kilpailuetu

Porterin mukaan (Porter 1985, s. 15) yrityksen kilpailukyky pohjautuu asiakkaille tuotettavaan arvoon, joka on suurempi kuin sen aikaansaamiseksi tarvittavat kustannukset. Yrityksellä voi olla kahdenlaista kilpailuetua kilpailijoihinsa nähden: alhaiset kustannukset tai differointi. (Porter 1985, s. 25) Yrityksen tulisi valita differoinnin kohteeksi sellaiset ominaisuudet, jotka ovat erilaisia kuin kilpailijoiden valttikortit (Porter, 1985, s. 28). Kilpailijoiden toimintatapojen kopioiminen ei riitä.

Arvoketju on perusväline kilpailuedun määrittämiseksi ja sen parantamiseen sopivien keinojen etsimiseksi. Yrityksen arvoketjun avulla yrityksen toiminta jaetaan erillisiin

toimintoihin, joita yritys suorittaa suunnitellessaan, tuottaessaan, markkinoidessaan ja toimittaessaan tuotetta. (Porter 1985, s. 43) Yrityksen kaikkia toimintoja ja niiden keskinäistä vuorovaikutusta on tutkittava systemaattisesti, jotta pystytään analysoimaan kilpailuedun lähteitä (Porter 1985, s. 51). Menestykselliset differointistrategiat perustuvat, ei ainoastaan markkinointiosaston, vaan yrityksen kaikkien osien koordinoituun toimintaan. Yritys saa kilpailuetua, jos se on ainutlaatuinen jossakin asiakkaalle arvokkaassa asiassa. (Porter 1985, s. 151)

Asiakkaan arvoketju on lähtökohta asiakkaalle arvokkaiden asioiden ymmärtämiselle. Asiakkaan arvoketjut koostuvat niiden tekemistä toiminnoista, aivan samaan tapaan kuin yrityksenkin arvoketjut. Yrityksen myymä tuote tai palvelu on ostettava panos asiakkaan arvoketjussa. Asiakkaan arvoketju määrää, miten yrityksen tuotetta käytetään ja miten yritys vaikuttaa asiakkaan toimintoihin. (Porter 1985, s. 163-164)

Arvoketjun lisäksi ansaintatavan käsite on keino kuvata yksittäistä liiketoimintaa. (Räsänen 1996, s. 36) Ansaintatavan käsitteessä otetaan huomioon, että liiketoimintaa harjoittavat ihmiset, jotka ovat organisoituneet yhteistyöhön. Ihmisten omat käsitykset, taidot ja keskinäiset suhteet luovat toiminnalle lähtökohdan.

Ansaintatavan käsitteeseen kuuluu kolme ulottuvuutta:

1. Liiketoiminnan palvelutehtävä eli tarkoitus, jota siinä suoritettava työ palvelee asiakkaiden yhteisöissä.
2. Liiketoiminnan strateginen kilpailukyky eli vahvuudet suhteessa kilpailijoihin.
3. Liiketoiminnan osaaminen eli ne kyvyt, joita eri toiminnoissa ja niiden yhdistämisessä tarvitaan.

## **8.2 Kiinteistökehittäjäyrityksen kilpailukyky**

Investointimarkkinoilla toimivan yrityksen kansainvälinen kilpailukyky voidaan määritellä jakamalla se neljään osa-alueeseen (Huovinen 1999, s. 6):

- lisäarvon tuottaminen asiakkaalle,
- myynti-, toimitus- ja palveluprosessit,
- ydin- ja palveluosaaminen ja kehitysprosessit sekä
- yrityspuite, rahoitus ja tukiprosessit.

Nämä neljä osa-aluetta sopivat myös kiinteistökehittämistä harjoittavan yrityksen kilpailukykyyn osa-alueiksi.

Yritys joutuu räätälöimään tarjoamansa tuotteen ja/tai palvelun sekä myöskin myynti- ja palveluprosessinsa. Menestyminen edellyttää muun muassa pitkäjänteistä panostusta ydinosaamiseen sekä tuotteiden ja palvelujen kehittämiseen. Yrityspuite puolestaan



tarjoaa omistuksen, johtamisen ja yrityksen strategisten valintojen kautta perustan muille kolmelle osa-alueelle. (Huovinen 1999, s. 5)

Kilpailukyvyyn kannalta itse tuote tai palvelu ja sen avulla lisäarvon tuottaminen on avainasemassa, kilpailukyvyyn kärkenä. Menestyksen perusteena siinä ovat tuotekilpailukyky ja sen kehittäminen. Myynti-, toimitus- ja palveluprosessit ovat kilpailukyvyyn runkona. Menestys tällä osa-alueella perustuu yrityksen operatiiviseen kilpailukykyyn. Mahdollisuudet liittyvät esimerkiksi verkottumiseen sekä joustaviin ja räätälöityihin palveluihin. Yrityksen ydin- ja peruspalveluosaaminen ovat kilpailukyvyyn ytimenä ja menestys tällä alueella puolestaan perustuu ydinosaimisen varantoon, sen kehittämiseen ja hyödyntämiseen. Yrityksen puite, rahoitusprosessi ja tukiprosessit ovat kilpailukyvyyn perustana. Yrityksen puitteen muodostavat omistajat, omistusrakenne, johto ja johtamistapa, organisaatio ja henkilöstö. 'Johdon strategiset valinnat lävistävät yrityksen kaikki osa-alueet.' Henkilöstön rakenteen ja henkilökohtaisten valmiuksien merkitys korostuu entisestään muun muassa kansainvälistymisen myötä. (Huovinen 1999, s. 6-13)

### **8.3 Kiinteistösijoittajien näkemykset - haastattelun analysointi**

Haastattelun tulokset soveltuivat teoriaan hyvin. Kiinteistömarkkinoita, kiinteistösijoituskohteiden ominaisuuksia ja kiinteistösijoittamista koskeviin kysymyksiin saadut vastaukset olivat luvuissa 2 -4 esitetyn teorian mukaiset. Sijoittajien kiinteistökehittäjän markkinointi- ja myyntitoiminnalle esittämät toivomukset olivat puolestaan markkinointia käsittelevän teorian mukaiset.

#### **Varojen allokointi eri sijoitusmuotojen välillä**

Kiinteistösijoituspäätösten taloudellinen merkitys on suuri, minkä vuoksi päätöksentekoon osallistuu useita henkilöitä. Sijoitussalkun samoin kuin kiinteösalkun rakenteen määrittelyyn ja yksittäisen kiinteistösijoituspäätöksen tekemiseenkin osallistuu useita henkilöitä riippuen yrityksestä ja organisaatiosta. Kiinteistösijoittajatahojen sijoitustoimintaa ohjaavat ensisijaisesti omistajat hallitusten kautta. Toiseksi sitä ohjaavat lainsäädäntö ja asiakkaat.

Kiinteistösijoittaminen on kiinteistösijoitusyhtiöiden ydinliiketoimintaa eli yrityksen ydinstrategian mukaista toimintaa. Eläkelaitoksille, vakuutusyhtiöille, pankeille, säätiöille, rahastoille ja liitoille kiinteistöt ovat yksi sijoitusmuoto muiden sijoitusmuotojen rinnalla. Yritysstrategia ohjaa sijoitusstrategiaa, mikä taas antaa suuntaviivat kiinteistösijoitusstrategialle. Eri kiinteistösijoittajien ydinliiketoiminnat

poikkeavat toisistaan ja niiden organisaatiot ovat eri kokoisia. Liiketoiminnan asettamat erilaiset tavoitteet yritysten kiinteistösijoitustoiminnalle tulivat selkeästi esiin haastattelujen yhteydessä. Esimerkkinä vahinkovakuutusyhtiöiden ja apurahoja jakavien säätiöiden liiketoiminnan kiinteistösijoittamiselle asettamat vaatimukset. Vakuutusyhtiöiden tulee selvittää vakuutuskorvauksista ja säätiöiden apurahojen maksamisesta. Niinpä lähtökohdat sijoitustoiminnalle ovat esimerkiksi näillä tahoilla erilaiset.

Haastateltujen kiinteistösijoittajatahojen kiinteistösijoitusstrategiat eivät juurikaan vaihtelee suhdanteiden mukaan. Strategia on pitkän tähtäimen suunnitelma. Suhdanteiden vaihtelut pyritään hyödyntämään. Yksi haastatelluista toi esiin kiinteistöalan laumakäyttäytymisen: kaikki ostavat kiinteistöjä samaan aikaan ja kaikki aloittavat ja lopettavat rakentamisen samaan aikaan. Jotta suhdannevaihtelut nousukausi, korkeasuhdanne, laskukausi ja matalasuhdanne pystytään hyödyntämään, tarvitaan talouden tarkkaa seuranta oikeiden ennusteiden tekemiseksi. Tuottoihin ja kustannuksiin liittyvää markkinatietoa on nykyään olemassa melko runsaasti. Kuitenkaan tunnuslukujen seuraaminen ei yksin riitä, vaan sijoittajan samoin kuin kiinteistökehittäjänkin tulee pyrkiä hankkimaan niin sanottua lisäarvotietoa. Lisäarvotiedon avulla voidaan tehdä ratkaisuja, jotka lisäävät tuotteen, asiakkaan ja yrityksenkin menestysmahdollisuuksia. Päätösten tekeminen perustuen muihin kuin virallisiin tunnuslukuihin vaatii rohkeutta ja laajaa näkemystä.

Kiinteistösijoittamiseen liittyvistä eduista haastateltujen mielestä tärkeimmät ovat tasainen kassavirta, negatiivinen korrelaatio osakkeiden ja joukkovelkakirjojen kanssa, inflaatio suoja ja hintakehityksen hyvä ennustettavuus. Teorian mukaan kohteen arvonnousupotentiaali, hallinnointimahdollisuus ja vieraan pääoman vipuvaikutuksen käyttömahdollisuus ovat myös kiinteistösijoittamista puoltavia tekijöitä. Se, että arvonnousupotentiaali ja vieraanpääoman vipuvaikutuksen käyttö eivät tulleet haastattelussa esiin, johtunee siitä, että haastatelluista sijoittajista vain kiinteistösijoitusyhtiöt käyttävät vierasta pääomaa kiinteistösijoituksiensa rahoittamiseksi. Samoin kiinteistösijoitusyhtiöt käyvät kiinteistökauppaa muita tahoja aktiivisemmin tavoitellen arvonnousutuottoja. Haastattelun yhteydessä kiinteistösijoitusyhtiöiden edustajille ei esitetty kysymyksiä, jotka käsittelivät eri sijoitusmuotojen etuja ja riskejä.

Epälikviidisyys, hallinnoinnin tarve, rakennusten vanheneminen ja vuokralaisten pysyvyyteen sekä vuokranmaksukykyyn liittyvä epävarmuus tulivat esiin haastattelussa kiinteistöjen kiinnostavuutta vähentävinä tekijöinä. Näiden lisäksi teoriassa mainitaan kiinteistöjen kiinnostavuutta vähentävinä tekijöinä julkishallinnon kontrolli,



sijoittamiseen ja omistamiseen liittyvän lainsäädännön monimutkaisuus, informaation puutteellisuus, jakamattomuus ja syklisyys. Suomessa kiinteistöomistamiseen liittyvä lainsäädäntö ei ehkä kuitenkaan ole monimutkaista tai kiinteistösijoittajat hallitsevat lainsäädännön. Informaation määrä on lisääntynyt ainakin tuottojen ja kustannusten osalta. Jakamattomuus on ongelma varmaankin pienemmille sijoittajille kuin, mitä haastattelussa oli mukana. Haastatelluista monet sanoivat pyrkivänsä hyödyntämään syklit, minkä vuoksi syklisyyttä ei todennäköisesti mainittu.

Osakesijoittamisen ja rahastosijoittamisen etuja ovat muita sijoitusmuotoja suuremmat tuotot, likviidisyy, läpinäkyvät markkinat ja se, että osakkeiden arvonmuutostuotto, mikä on useimmiten osinkotuottoja merkittävämpi, realisoituu vasta niiden myynnin yhteydessä. Joukkovelkakirjojen etuna pidetään tuottojen tasaisuutta ja varmuutta, likvidisyyttä sekä alhaista riskitasoa. Rahastosijoittamisen etuina esiin tulivat mahdollisuus suuriin tuottoihin, likviidisyy, markkinoiden läpinäkyvyys, hallinnoinnin helppous ja tehokas hajautus.

Kiinteistösijoittajien tavoitteena on saada mahdollisimman hyvä tuotto valitulla riskitasolla. Tuottoja verrataan muiden sijoitusmuotojen tuottoihin. Jotta kiinteistöt menestyisivät vertailussa, niistä saatava hyöty, joko esimerkiksi kilpailukykyisen tuoton tai hajautushyödyn muodossa, pitää pystyä osoittamaan. Kiinteistötalouden instituutin mukaan Kiinteistöjen tuotot olivat vuonna 2000 suuremmat kuin joukkovelkakirjojen ja osakkeiden tuotot. Tähän vaikutti kuitenkin silloinen osakekurssien voimakas lasku.

Eettiset asiat tunnistetaan ja ne ovat kiinteistösijoituspäätösten tekemisen yhteydessä taustalla vaikuttavia tekijöitä. Ympäristöasioiden merkitys sijoituspäätöksentekoon liittyen on kasvamassa. Tällä hetkellä ajatellaan, että mikäli ympäristöasiat ei ole kunnossa, kohde ei kiinnosta. Ympäristö- ja elinkaariasiat ovat tärkeitä ja keskusteluissa mukana, mutta ne eivät vielä vaikuta kohteen arvoon oleellisesti. Ympäristö- ja elinkaariasioiden merkitys korostune tulevaisuudessa käyttäjien asettamien vaatimusten myötä. Yhteiskunnallisen vastuun lähinnä vakuutusyhtiöt ottavat huomioon sijoittamalla uudisrakennuksiin. Siten ne vaikuttavat asiakasyritystensä työllisyyteen. Asiakkaat ovat entistäkin valistuneempia ja vaativampia. Asiakkaat kiinnittävät yhteistyökumppanien valinnan yhteydessä huomiota muun muassa yrityksen arvoihin, ammattitaitoon ja asiantuntemukseen.

### **Kiinteistösijoitussalkun rakenne**

Toimitilakiinteistöihin sitoutunut varallisuus on keskittynyt pääkaupunkiseudulle. Espoon, Vantaan ja Helsingin alueelle on sijoittunut noin 48 prosenttia toimitiloihin sitoutuneesta varallisuudesta. On huomattava, että pääkaupunkiseudulla on paljon



erilaisia osamarkkinoita. Uudenmaan alueelle on sijoittunut neljännes Suomen väestöstä ja kolmannes työpaikoista, mikä selittää työpaikkojen ja sitä kautta toimitilakiinteistöjen määrän. Haastateltujen tahojen osalla tärkeimmät markkina-alueet ovat selkeän päämarkkina-alueen, pääkaupunkiseudun lisäksi kasvukeskukset Tampere, Turku, Jyväskylä, Oulu ja Lahti.

Kiinteistösijoittajien kiinteistösijoitustoiminnan tavoitteina esiin tuli muun muassa nettotuoton parantaminen, omaisuuden arvon nostaminen ja entistä paremman palvelun tarjoaminen vuokralaisille. Tavoitteisiin pyritään pääsemään salkkujen rakennetta parantamalla, likvidejä kiinteistöjä hankkimalla, salkkuja hajauttamalla sekä myymällä salkkuun sopimattomat kiinteistöt pois. Tavoitteena on muun muassa sijainnin ja kiinteistötyyppien mukaan hajautettu salkku.

Kiinteistösijoittajien tuotot tulevat vuokralaisasiakkailta. Toimitilojen tulee tyydyttää asiakasyritysten toimitiloille asettamat vaatimukset, niiden tulee tukea asiakasyritysten liiketoimintaa. Kun toimitilat auttavat asiakasyrityksiä menestymään, ne ovat valmiita maksamaan korkeatakin vuokraa ja haluavat uusia vuokrasopimuksensa. Varsinaisia suosikkitoimialoja ei sijoittajien mielestä ole. Vuokralaisvalinnassa kiinnitetään huomiota yritysten luotettavuuteen, vuokranmaksukykyyn ja tulevaisuudennäkymiin.

### **Yksittäiseen kiinteistöön sijoittaminen**

Tuotteistetun kiinteistön kuten NCC Business Parkin ominaisuuksista laaja toimialajakauma, sopimusten monipuolisuus, hyvä tuotto, tilojen tehokkuus, hallinnoinnin helppous, läpinäkyvyys, valmiiksi järjestetty manageeraus, kohteiden imago ja vähäinen riski lisäävät niiden kiinnostavuutta sijoituskohteena.

Palvelukonseptin ylläpitoon ja omistajien yhteisen tahtotilan säilymiseen liittyvä epävarmuus, ammattitaidon ja pitkäjänteisyyden puute ja Business Parkien koko tulivat esiin niiden kiinnostavuutta vähentävinä tekijöinä. Niiden lisäksi haastatellut toivat esiin yleensäkin kiinteistösijoituskohteiden kiinnostavuutta vähentävät riskit kuten vuokratason liittyvä riskin ja vuokralaisriskin.

Teorian mukaan tuotteistaminen on asiantuntijayrityksen keskeisimpiä menestystekijöitä. Business Parkeja voi pitää melko uusina tuotteina, joihin liittyy perinteiseen toimistoon verrattuna uusia toimintamalleja. Hyväksynnän saaminen uusille toimintatavoille ja ratkaisulle on työlästä ja vaatii aikaa. Niinpä esimerkiksi palvelukonseptin säilymiseen liittyvä epävarmuus on kovin luonnollista, koska kokemuksia markkinoilla on siitä melko vähän.

Vuokralaisvalinnat, vuokrasopimusten rakenne ja sopimusten pituudet ovat sijoittajien mielestä ensiarvoisen tärkeitä asioita. Sijoittajat analysoivat vuokrasopimukset ja vuokralaisten taustat pienentääkseen vuokralaisriskiä. Jos vuokrasopimukset päättyvät monikäyttäjätalossa porrastetusti ei huonossakaan tilanteessa ei samanaikaisesti tyhjene kovin iso osa rakennuksesta. Yhden käyttäjän taloissa pyritään pitkiin vuokrasopimuksiin kiinnittäen kuitenkin huomiota suhdannetilanteeseen. Oikea vuokrasopimuksen pituus riippuu esimerkiksi kiinteistötyypistä, kiinteistön elinkaaren vaiheesta ja sijoittajan sijoituskohteelle asettamista tavoitteista.

Haastateltujen sijoittajien mielestä rakennusten toimivuus ja muunneltavuus ovat sijainnin ja hyvien liikenneyhteyksien lisäksi tärkeimmät kiinteistöön liittyvistä fyysisistä ominaisuuksista. Hyvät liikenneyhteydet ja toimiva pysäköintijärjestely ovat niin ikään oleellisia tekijöitä, sekä työntekijöiden että asiakkaiden näkökulmasta. Liikekiinteistöjen yhteydessä liikenneyhteyksien ja pysäköinnin merkitys korostuu.

Toimivuuden ja muunneltavuuden merkitys on korostunut, koska vuokralaisasiakkaiden tarpeet muuttuvat nopeasti. Sijoittajat olettavat uusien rakennusten olevan tekniikan osalta uusimman tietämyksen mukaan toteutettuja ja asiakkaiden vaatimusten mukaisia. Kustannustehokkuus on toki myös tärkeä ominaisuus, mutta sen osoittaminen uudisrakennuksen osalta on hankalaa.

Rakennuksen imagon merkitys tulee esiin esimerkiksi rekrytoinnin yhteydessä. Yritysten kilpaillen osaavasta työvoimasta toimitilat ovat yksi kilpailuvaltti. Kiinteistön sijainnin tulee olla sijoittajan strategian mukainen. Kiinteistön sijainnin tulee olla sellainen, että se on hyvä vielä tulevaisuudessakin. Liikerakennusten osalta sijainti ja vaikutusalueen kehittyminen on vielä toimistorakennustakin tärkeämpi.

Vuokralaisyriyten asettamien vaatimusten suuri merkitys kiinteistösijoittajan rakennuksen fyysisille ominaisuuksille asettamiin vaatimuksiin tuli selkeästi esiin vastauksissa. Kiinteistösijoittaja katsoo toimitilakiinteistöjä selkeästi sekä vuokralaisen että pääomasijoittajan näkökulmasta kuten teoriassa sanotaan.

Kiinteistösijoittamiseenkin liittyy riskejä. Sijaintiriskin sijoittajat pyrkivät hallitsemaan oikealla kohteen valinnalla. Vuokralaisriski pyritään hallitsemaan vuokrasopimusten hajauttamisella ja vuokralaisten analysoinnilla. Rakennusriskin hallinnassa tekniset analyysit ovat avainasemassa tosin uudiskohteiden osalta luotetaan pitkälti rakentajien ammattitaitoon. Teorian mukaan riskejä hallitaan välttämällä tai eliminoimalla riskit, siirtämällä tai varautumalla riskien seurauksiin ja vähentämällä olemassa olevaa riskiä. Ilmeisestikin kiinteistösijoittajat hallitsevat riskit vähentämällä riskiä tuottovaatimusta

kasvattaen ja hintaa nostaen tai välttämällä riskiä eli päättämällä olla sijoittamatta kohteeseen.

Sijoittajat pyrkivät analysoimaan kutakin kiinteistöä myös koko kiinteistösalkun kannalta. Kiinteistösalkkua pyritään hajauttamaan muun muassa toimialoittain, maantieteellisesti, vuokrasopimusten keston mukaan, kiinteistöjen koon mukaan ja kiinteistötyypeittäin. Pääomamarkkinateorian soveltaminen sellaisenaan kiinteistösijoitusmarkkinoille ei ole yksinkertaista.

### **Kiinteistön arvon määrittäminen**

Määriteltäessä kiinteistön arvoa, siihen vaikuttavia tekijöitä ovat vuokrataso, ylläpitokustannukset, nettotuottovaatimus ja käyttöaste. Kyseessä olevan alueen kehitysnäkymät vaikuttavat vuokratasoon ja kohteen arvoon.

Nettotuottovaatimuksen suuruus riippuu osamarkkinasta, kohteesta ja suhdannevaiheesta. Markkinanettotuottovaatimusta tai yrityksen tuottovaatimusta käytetään usein lähtökohtana nettotuottovaatimusta määritettäessä. Kohteen nettotuottovaatimuksen neljännes haastatelluista määrittää laskennallisesti kaavan mukaan.

Nettotuottovaatimuksen kaava on (Land & Olkkonen 1996, s. 18):

$$k = p + i + r - g + d$$

k = nettotuottovaatimus

p = reaalitytuottovaatimus

i = inflaatio-odotus

r = riskipreemio

g = nettotuottojen kasvuodotus

d = ajanmukaistamiskustannukset

Laskelmissa käytettävä vajaakäyttöaste vaihtelee kohteen tyyppin, vuokralaisten ja vuokralaisjakauman mukaan.

Kiinteistömarkkina-analyysit ovat kiinteistösijoituspäätöksenteon yhteydessä tärkeässä osassa. Tosin pienet markkinat tunnetaan hyvin. Kuitenkin tulevan kysynnän ennustamisen helpottamiseksi markkina-analyyseja tehdään kiinteistösijoituksia analysoitaessa. Markkina-analyysi auttaa kiinteistöön liittyvän tuotto-riski-suhteen sekä tulevien kassavirtojen määrittämisessä. Markkina-analyysin tärkeys tuli esiin usean asian yhteydessä, koska alueen kehittyminen vaikuttaa tuottoihin tulevaisuudessa.



## Kiinteistöjen markkinointi

Haastateltujen sijoittajien mielestä toimitilakiinteistöjen kaupat perustuvat henkilökohtaisiin kontakteihin. Suomalainen käytäntö, jonka mukaan kiinteistö ostetaan suoraan omistajalta, miellyttää suurinta osaa sijoittajista. Sijoittajat toivovat täsmällistä vaiheittain tarkentuvaa markkinointiaineistoa. Aloitetaan yleistasoisella informaatiolla kiinteistösijoituskohteesta ja tarkennetaan informaatiota sijoittajan kiinnostuksen sekä neuvottelujen etenemisen mukaan. Lyhyt sijoitusmuistio sisältää tiedot kohteen laajuudesta, sijainnista, autopaikoista, tontista, lähialueesta ja sen kehittymisestä, tietoja naapureista, vuokratuottolaskelman, kassavirtalaskelman, tietoja vuokralaisyrityksistä ja –toimialoista ja vuokrasopimusrakenteesta sekä ylläpitokustannuksista. Lisäksi muun muassa pohjakuvat, julkisivukuvat ja kaavatiedot kuuluvat sijoitusmuistion sisältöön.

Teorian mukaan henkilökohtainen myyntityö liittyy kauppoihin, joilla on asiakkaalle suuri merkitys ja, joihin liittyvää päätöstä joudutaan punnitsemaan monesta eri suunnasta. Teoria sanoo myös, että tarjouksia laadittaessa tulee tarjouksen sisällön lisäksi ottaa huomioon tarjouksen markkinoinnillinen rooli. Haastatteluissa ei juurikaan tullut esiin markkinointiviestinnän rooli, vaan asiapitoisuutta painotettiin voimakkaasti. Liiallinen insinööripainotteisuus oli tosin yksi markkinointiin liittyvä huomio. Teorian mukaan kaikki myydään tunteella, mutta ostajan on kuitenkin pystyttävä perustelemaan päätös rationaalisesti, vaikka päätös olisikin emotionaalinen.

Haastattelun yhteydessä yksi sijoittajista esitti, että suunnitellessaan kiinteistön tarjoamista sijoittajalle, myyjän pitäisi miettiä, miksi sijoittaja ostaisi kiinteistön. Sen lisäksi myyjän pitäisi ottaa selvää asiakkaan ostotilanteesta ja siitä minkälaisista kiinteistöistä sijoittaja on kiinnostunut. Asiakkuusajattelun mukaan yrityksen tulee ymmärtää asiakkaan tarpeet ja ostokäyttäytyminen. Kiinteistömarkkina-analyysin yhteydessä kiinteistökehittäjän on syytä miettiä paitsi käyttäjäkysyntää niin myös kohteen sijoittajakysyntää.

## 9 Yhteenveto ja johtopäätökset

Työn tavoite oli otsikon mukaisesti löytää keinoja kiinteistösijoituskohteiden kilpailukyvyyn kehittämiseksi. Tavoitteena oli tunnistaa eri sijoittajaryhmien kiinteistösijoituspäätöksiin vaikuttavat erityispiirteet ja ne toimitilakiinteistöihin liittyvät ominaisuudet, jotka tekevät niistä kiinnostavia sijoituskohteita. Lisäksi tavoitteena oli löytää kehitysehdotuksia sijoittajamarkkinointiin liittyviin toimintatapoihin ja kehittää sijoittajamarkkinointiaineistoa. Työ rajattiin koskemaan toimisto- ja liikerakennuskiinteistöjä ja suoria kiinteistösijoituksia. Työssä käsiteltiin suomalaisia kiinteistösijoittajia.

### Kiinteistömarkkinat

Kiinteistömarkkinat poikkeavat muiden hyödykkeiden, palvelusten ja osittain myös muiden tuotannontekijöiden markkinoista. Kiinteistömarkkinoiden erityispiirteitä ovat muun muassa markkinapaikan puuttuminen, puutteellinen markkinainformaatio, kauppojen harvalukuisuus, kiinteistöjen sitoutuneisuus paikkaan, kunkin kiinteistön ainutlaatuisuus, segmentoidut markkinat, toimijoiden pieni määrä, sitoutuneisuus rahoitusmarkkinoihin, epävarmat ja epälikvidit jälkimarkkinat, suuret kaupankäyntikustannukset ja markkinoiden paikallisuus.

### Kysyntä ja tarjonta kiinteistömarkkinoilla

Kiinteistömarkkinoiden kysyntään vaikuttavia tekijöitä ovat muun muassa osapuolten, kuluttajien ja yritysten määrä markkinoilla, alueelle muuttavien ja sieltä pois lähtevien yritysten määrä, yritysten toimialat, toimistotilan määrä per työntekijä, osapuolten tulotaso ja vauraus, muutokset kuluttajien mieltymyksissä, vaihtoehtoisten kiinteistöjen ja sijoitusmuotojen hinnat, luoton saatavuus, maksuehdot ja korkotaso.

Kiinteistöjen tarjontaan vaikuttavia tekijöitä ovat muun muassa tuotantokustannusten kuten maan, työvoiman ja materiaalien hintataso, kiinteistökehittäjien määrä markkinoilla, kehittäjien tulevaisuuden odotukset, kiinteistöluovutusten ja -jalostuksen määrä, kannan poistuminen markkinoilta sekä luoton saatavuus, maksuehdot ja korkotaso.

Kiinteistömarkkina-analyysin avulla pyritään määrittämään alueen kysyntä ja tarjonta tulevaisuudessa. Kiinteistöjen hinnat muodostuvat kunkin kohteen kysynnän ja tarjonnan sekä kansan- ja kansainvälisen talouden mukaan.

## Kiinteistösijoittajaryhmät ja niiden erityispiirteet

Kiinteistösijoittamista harjoittavat Suomessa kiinteistösijoitusyhtiöt, eläkevakuutusyhtiöt, -kassat ja -säätiöt, henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt, pankit, säätiöt ja rahastot sekä liitot.

Kiinteistösijoitusyhtiöt ovat kasvaneet viime vuosien aikana nopeasti. Helsingin arvopaperipörssissä listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden omistuksessa olevan kiinteistömassan osuus oli vuoden 2000 lopussa kuitenkin alle 3 miljardia euroa. Kiinteistösijoitusyhtiöt ovat markkinoilla aktiivisia toimijoita. Suurin osa niistä harjoittaa sijoitustoiminnan lisäksi myös kiinteistökehitystoimintaa. Kiinteistösijoitusyhtiöiden tavoitteena on vuokratuottojen lisäksi saavuttaa arvonnousutuottoja. Arvonnousutuotot ovat myös kiinteistökehitystoiminnan tavoitteena. Kiinteistösijoitusyhtiöt rahoittavat sijoituksensa osittain vieraalla pääomalla vieraan pääoman osuuden ollessa noin 40-60 prosenttia. Kiinteistösijoitusyhtiöiden omaisuus sijaitsee suurimmaksi osaksi pääkaupunkiseudulla.

Eläkevakuutusyhtiöt ovat huomattava kiinteistösijoittajaryhmä Suomessa. 1990-luvun lopulla niiden kiinteistöomaisuus kasvoi huomattavasti ollen vuoden 2000 lopussa 5,1 miljardia euroa. Eläkevakuutusyhtiöiden kiinteistöomaisuuden osuus on noin 13,2 prosenttia koko sijoitusomaisuuden arvosta. Eläkekassojen omaisuudesta keskimäärin 30 prosenttia ja eläkesäätiöiden omaisuudesta 9 prosenttia oli sijoitettu kiinteistöihin vuoden 2000 lopussa. Eläkevakuutusyhtiöiden omaisuudesta noin puolet oli sijoitettu rahoitusmarkkinavälineisiin, joista suurin osa oli joukkovelkakirjoja. Suurin osa eläkekassojen ja -säätiöiden omaisuudesta oli sijoitettu osakkeisiin. Eläkelaitokset ovat pitkäaikaissijoittajia. Ne harjoittavat sijoitustoimintaa pystyäkseen hoitamaan eläkevastuunsa.

Henkivakuutusyhtiöiden omaisuudesta 8,4 prosenttia eli 1,8 miljardia euroa ja vahinkovakuutusyhtiöiden omaisuudesta 9,1 prosenttia eli 1,4 miljardia euroa oli sijoitettu kiinteistöihin. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusomaisuudesta reilu puolet oli sijoitettu rahoitusmarkkinavälineisiin. Vahinkovakuutusyhtiöiden omaisuudesta lähes 2/3 oli sijoitettuna osakkeisiin. Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt varautuvat kertaluonteisten vakuutuskorvausten maksamiseen. Omaisuudesta ainakin osan on oltava likviidiä.

Pankit ovat vähentäneet kiinteistöomistustaan ja sama suuntaus jatkuu. Siitä huolimatta pankkien omistuksessa on edelleen paljon kiinteistöomaisuutta. Keskuspankit eivät osta kiinteistöjä tällä hetkellä, mutta yksittäiset pankit saattavat sijoittaa varoja kiinteistöihin. Pankit ovat myöskin pitkäaikaissijoittajia.



Säätiöt ja rahastot ovat pitkäaikaissijoittajia. Apurahoja jakaville säätiölle ja rahastoille kiinteistösijoitukset sopivat hyvin niiden tuottaman tasaisen kassavirran vuoksi. Säätiöiden kiinteistöomaisuus on keskittynyt suurimmalta osaltaan noin 15 säätiön haltuun. Säätiöiden organisaatiot ovat pieniä, eikä kiinteistöjen hallinnointiin haluta satsata resursseja. Säätiöt haluavat ostaa valmiita kiinteistöjä, joiden manageeraus on järjestetty.

Liitot haluavat pitää matalaa profiilia kiinteistösijoitusasioissa. Ne haluavat esiintyä ammattiliittoina, joilla on oltava työtaisteluvalmius ja ovat siksi mukana sijoitustoiminnassa. Oman jäsenistön eduista huolehtiminen on pääasia. Liitoilla on kuitenkin omistuksessaan paitsi jäsenistöä palvelevia asuinhuoneistoja, omassa käytössä olevia toimitiloja ja vapaa-ajanviettopaikkoja niin myös puhtaasti sijoituskiinteistöjä. Liitoilla ei juurikaan ole kiinteistöhallintoon erikoistuneita henkilöitä palveluksessaan, eivätkä ne ole kiinnostuneita kiinteistökehitystoiminnasta. Liitoille sijoituskiinteistöt ovat kassavirran tuottajia.

## **Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen**

Suomen asema kansainvälisillä kiinteistösijoitusmarkkinoilla on ollut viime aikoihin saakka heikko. Euroopan Unionin ja Euroopan Unionin yhteisen valuutan käyttöönoton myötä Suomen asema vahvistune ja vakiintune. Muut pohjoismaiden pääkaupungit ovat olleet perinteisesti kiinteistösijoittajan näkökulmasta kiinnostavampia kuin Helsinki, mutta asetelma on muuttumassa. Pääkaupunkiseutu ymmärretään yhtenä kokonaisuutena, koska yksittäiset kaupungit ovat pieniä.

## **Kiinteistösijoituskohteiden kiinnostavuuteen vaikuttavia tekijöitä**

Kiinteistösijoittajien sijoitustoiminnan tavoitteena on saada hyvä tuotto valitulla riskitasolla. Kiinteistöihin sijoitetaan myöskin tavoitteena sijoitussalkun hajauttaminen. Tuottoja verrataan muiden sijoitusmuotojen tuottoihin. Jotta kiinteistöt menestyisivät vertailussa ja kiinnostaisivat sijoittajia tuottojen tulisi olla kilpailukykyisiä. Kiinteistöjen kiinnostavuuteen vaikuttavat monet tekijät.

## **Eri sijoitusmuotojen edut ja haitat**

Kiinteistösijoittamiseen liittyvinä etuina työssä tulivat esiin tasainen kassavirta, negatiivinen korrelaatio osakkeiden ja joukkovelkakirjojen kanssa, inflaatio suoja, hintakehityksen hyvä ennustettavuus, kohteen arvonnousupotentiaali, hallinnointimahdollisuus ja hajautusmahdollisuus.

Epälikviidisyy, hallinnoinnin tarve, rakennusten vanheneminen ja vuokralaisten pysyvyyteen sekä vuokranmaksukykyyn liittyvä epävarmuus ovat tekijöitä, jotka vähentävät kiinteistöjen kiinnostavuutta sijoituskohteena.

### **Eettisten asioiden merkitys**

Kiinteistösijoittajien tavoitteena on saada mahdollisimman hyvä, valitun tuotto-riski-suhteen mukainen tuotto. Ympäristö- ja elinkaariasiat ovat tärkeitä ja keskusteluissa mukana, mutta tällä hetkellä ne eivät vaikuta kohteen arvoon oleellisesti. Ympäristö- ja elinkaariasioiden merkitys korostuu tulevaisuudessa käyttäjien asettamien vaatimusten takia. Yhteiskunnallisen vastuun vakuutusyhtiöt ottavat huomioon sijoittamalla uudisrakennuksiin ja samalla edesauttaen asiakasyritystensä työllisyyttä.

### **Kiinteistötyypit kiinteistösijoitussalkussa**

Haastattelussa mukana olleiden sijoittajien kiinteistöomaisuudesta suuri osa on sijoitettu toimisto- ja liikekiinteistöihin. Niiden osuus koko kiinteistöomaisuudesta on yli 45 prosenttia noin ¾:lla haastatelluista. Tuotanto- ja varistorakennusten osuus on yli 45 % vain kahdella haastatelluista tahoista. Tietyn käyttötarkoitustyyppin kiinteistöihin keskittyminen on strategiana vain kahdella kiinteistösijoitusyhtiöllä. Suuri osa kiinteistösijoittajista järjestää tällä hetkellä salkkujansa. Tavoitteena on muun muassa sijainnin ja kiinteistötyyppien mukaan hajautettu salkku.

Toimitilakiinteistöihin sitoutunut varallisuus on keskittynyt pääkaupunkiseudulle. Varallisuudesta noin puolet sijaitsee pääkaupunkiseudulla. Huomattava on, että pääkaupunkiseudulla on paljon erilaisia osamarkkinoita.

### **Vuokralaiset**

Vuokralaisyriyten menestyminen vaikuttaa sijoittajayrityksen menestymiseen. Vuokralaisvalinnat, vuokrasopimusten rakenne ja sopimusten pituudet ovat sijoitustoiminnan kannalta ensiarvoisen tärkeitä asioita. Vuokralaisvalinnassa kiinnitetään huomiota yritysten luotettavuuteen, vuokranmaksukykyyn ja tulevaisuudennäkymiin. Oikea vuokrasopimuksen pituus riippuu esimerkiksi suhdannevaiheesta, kiinteistötyypistä, kiinteistön elinkaaren vaiheesta ja sijoittajan sijoituskohteelle asettamista tavoitteista.

## **Rakennuksen fyysiset ominaisuudet**

Rakennusten toimivuus ja muunneltavuus, sijainti ja hyvät liikenneyhteydet ovat tärkeimmät kiinteistöön liittyvistä fyysisistä ominaisuuksista. Teknisten ratkaisujen tulee olla uusimman teknologian ja käyttäjäasiakkaiden vaatimusten mukaiset. Rakennuksen imago on tärkeä käyttäjäyritysten takia. Yritysten kilpaillessa osaavasta työvoimasta toimitilat ovat yksi kilpailuvaltti. Kiinteistön sijoittajan näkökulmasta sopiva koko riippuu lähinnä sijoittajan kiinteistösalkun ja osamarkkinan koosta.

## **Kiinteistön arvon määrittäminen**

Kiinteistön arvoon vaikuttavat kohteen vuokrataso, ylläpitokustannukset, nettotuottovaatimus ja käyttöaste. Sijoittajat olettavat vuokratason määräytyvän olemassa olevien sopimusten päättymisen jälkeen alueella vallitsevan vuokratason mukaan. Nettotuottovaatimus vaihtelee osamarkkinan, kohteen, suhdannevaiheen ja tulevaisuuden odotusten mukaan. Laskelmissa käytettävä vajaakäyttöaste vaihtelee kohteen tyyppin, vuokralaisten ja vuokralaisjakauman mukaan. Yleisesti käytetään noin viiden prosentin vajaakäyttöastetta.

## **Kiinteistömarkkinatieto ja kiinteistömarkkina-analyysit**

Kiinteistömarkkinatiedon tuottajina Kiinteistötalouden instituutti ry, Catella Kiinteistökonsultointi Oy ja Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto ry ovat keskeisessä asemassa. Sen lisäksi omistajilla on oman kiinteistökannan kautta tietoa muun muassa vuokratasoista. Kiinteistömarkkina-analyyseja tehdään sijoituspäätösten tueksi itse ja myös konsultteja käytetään. Liikerakennusten yhteydessä markkina-analyysien merkitys on ensiarvoisen tärkeä sijainnin kaupan liiketoiminnan kannalta merkittävän vaikutuksen takia. Kaupan keskusliikkeiden tekemiä analyyseja pidetään luotettavina.

## **Kiinteistösijoittamiseen liittyvät riskit**

Kiinteistösijoittajat pitävät sijaintiin liittyvää riskiä merkittävimpanä, vuokralaisriskiä toiseksi merkittävimpanä ja markkinariskiä kolmanneksi merkittävimpanä riskinä. Sijaintiriskiä hallitaan analysoimalla sijaintia nyt ja tulevaisuudessa. Vuokralaisriskin hallitsemiseksi analysoidaan vuokralaisia ja niiden edustamien toimialojen kehittymistä, kiinnitetään huomiota sopivaan toimialajakaumaan, vuokrasopimusten päättymisaikoihin ja sopimusten rakenteisiin. Markkinariskin hallitsemiseksi seurataan markkinoiden kehittymistä, jotta osattaisiin toimia oikea-aikaisesti syklin vaiheet hyödyntäen. Rakennusriskiä pyritään hallitsemaan valitsemalla salkkuun



muuntojoustavia ja hyvälaatuisia kohteita. Reittaus on yksi menetelmä riskien kartoittamiseksi.

### **Kiinteistöjen manageeraus**

Kiinteistöjen ylläpito on ulkoistettu laajalti kiinteistösijoittajien piirissä. Kiinteistösijoitusyhtiöiden, säätiöiden, rahastojen, pankkien ja liittojen kiinteistöpäälliköt, ylläpitopäälliköt tai isännöitsijät ostavat ylläpitopalvelut ulkopuolisilta palveluntuottajilta. Vakuutusyhtiöistä moni omistaa kiinteistöjen ylläpidosta ja vuokrauksesta huolehtivan yrityksen tai osan yrityksestä. Business Parkien valmiiksi järjestetystä manageerauksesta ja ylläpidosta saavat suurimman hyödyn säätiöt ja rahastot, liitot ja pankit.

### **Kiinteistösijoituskohteiden kilpailukykyä heikentäviin tekijöihin vaikuttaminen**

Kiinteistösijoitusten kilpailukyvyn parantamiseksi kiinteistökehittäjän tulisi mahdollisuuksien mukaan vaikuttaa niihin tekijöihin, jotka vähentävät kiinteistöjen kiinnostavuutta sijoituskohteena ja niihin tekijöihin, joihin sijoittaja näkee liittyvän riskiä. Riskit tulisi saada mahdollisimman pieniksi. Kiinteistöjen kiinnostavuutta lisääviä ominaisuuksia taas tulisi vahvistaa.

Elinkaarikustannuksia alentamalla kiinteistöistä saatavat tuotot tulevat suuremmiksi. Likviidisyyden lisäämiseksi kiinteistöalalla toimivien tahojen pitäisi pyrkiä lisäämään läpinäkyvyyttä ja kiinteistökehittäjien tulisi pyrkiä toteuttamaan kuhunkin osamarkkinaa sopivia rakennuksia. Kiinteistöjen manageeraukseen ja kiinteistöjen hallinnointiin erikoistuneita yrityksiä on tullut markkinoille viimeisten vuosien aikana ja niiden palveluja hyödyntämällä hallinnointia voi helpottaa. Tosin omistajat haluavat monesti pitää kiinteistöjen talousasiat, kirjanpidon ja hallinnoinnin itsellensä. Esimerkiksi muuntojoustavuutta lisäämällä ja jatkuvalla kunnossapidolla voidaan pienentää rakennusten vanhenemiseen liittyviä haittoja. Muuntojoustavuus pienentää myös elinkaarikustannuksia. Julkishallinnon kontrollin merkityksen voidaan puolestaan olettaa pienenevän esimerkiksi kiinteistökehittäjien, kiinteistönomistajien ja viranomaisten välistä yhteistyötä lisäämällä. Informaation puutteeseen liittyviä ongelmia voitaisiin taas pyrkiä ratkaisemaan avoimuudella ja kiinteistösektorin eri osapuolten entistä tiiviimmällä yhteistyöllä.

Haastateltujen sijoittajien mielestä merkittävimmät riskit ovat sijaintiriski, vuokralaisriski ja rakennusriski. Sijaintiriskiä voidaan pienentää esimerkiksi analysoimalla sijainti nyt ja tulevaisuudessa. Kiinteistömarkkina-analyysin tekeminen kustakin uudesta kohteesta on tarpeen, jotta sekä kiinteistökehittäjä että

kiinteistösijoittaja voivat olla varmoja kohteen sijainnin olevan hyvä tulevaisuudessakin. Vuokralaisriskiä voidaan pienentää analysoimalla käyttäjäyritykset ja varmistamalla niiden luotettavuus. Rakennusriskiä voidaan pienentää kiinteistökehittäjän ja rakentajan toimesta esimerkiksi jatkuvalla ammattitaidon ylläpidolla ja toteutuksen riittävällä valvonnalla.

Kiinteistösijoituskohteiden kilpailukykyä voidaan parantaa katsomalla kiinteistöjä entistäkin enemmän kiinteistösijoitustoiminnan ja kiinteistöjen käyttäjätahojen näkökulmasta. Kiinteistökehittäjän on mietittävä miksi sijoittaja ostaisi tietyn kohteen, siis mikä olisi kohteen tuoma lisäarvo asiakkaalle.

### **Kiinteistösijoituskohteiden markkinointi**

Kiinteistöjen myynnissä henkilökohtaiset kontaktit ovat kaupan teon perusta. Mainokset, myyntiesitteet ja lehtiartikkelit ovat osa vuokralaismarkkinointia. Täsmällinen, riittävän hyvin kohdetta, kohdealuetta ja tulevaa kehitystä kuvaava markkinointiaineisto täydentyy vaiheittain. Ennen sijoituspäätöstä saatavan aineiston ja neuvottelujen perusteella sijoittajan on pystyttävä ennustamaan kohteen kassavirrat myös tulevaisuudessa.

Jotta yritys olisi kilpailukykyinen, sen tulee pystyä tuottamaan arvoa asiakkaalleen. Markkinoijan tulee kilpailukykyä lisätäksään ja menestyäkseen ymmärtää, miten asiakas menestyy - tulee ymmärtää asiakkaan arvotuotanto. Kiinteistösijoittajan menestyksen takaavat muun muassa hyvät vuokralaiset, oikea vuokrasopimusrakenne, kiinteistön käyttötarkoituksen mukainen hyvä sijainti ja käyttäjäasiakkaiden liiketoimintaa tukevat toimitilat. Kiinteistökehittäjän on otettava huomioon sijoittaja-asiakkaiden näkökulman lisäksi myös käyttäjäasiakkaiden näkökulma osatakseen luoda arvoa kiinteistösijoittajalle.

Asiakasyritysten ja yrityksissä toimivien henkilöiden tunteminen on kiinteistöliiketoiminnassakin ensiarvoisen tärkeää. Pystyäkseen kehittämään tuotteitansa, tässä tapauksessa kiinteistöjä, yrityksen työntekijöiden on tiedettävä, minkälaiset tuoteominaisuudet voivat tulevaisuudessa antaa lisäarvoa käyttäjäyrityksille. Tämän päivän vaatimusten tunteminen ei riitä, vaan täytyy pystyä näkemään tulevaisuuteen. Asiakkaiden kanssa on oltava jatkuvassa vuorovaikutuksessa, jotta pystytään näkemään heidän toimintansa vaatimukset nyt ja tulevaisuudessa.

Asiakkuus-ajattelu asettaa uusia vaatimuksia yrityksille ja tiedonkululle yrityksissä. Organisaatiot tulee rakentaa sellaisiksi, että asiakkaita pystytään palvelemaan entistä paremmin. Yksi tapa on rakentaa organisaatio siten, että on erikseen asiakkuuksista



vastaavat asiantuntijat ja erikseen tuotteesta vastaavat asiantuntijat. Asiakkaiden kanssa toimivien henkilöiden on puolestaan pystyttävä välittämään asiakkaiden tarpeet niille asiantuntijoille, jotka kehittävät tuotteita. Erilaisia asiakkaita varten on erilliset asiakkuusstrategiat. Segmentointi onkin markkinoinnin perusta. Asiakkailla on erilaiset organisaatiot ja erilaiset tarpeet sekä tavoitteet ja siksi ei ole vain yhtä toimintatapaa.

### **Kiinteistökehittäjäyrityksen kilpailukyky**

Kiinteistökehittäjä menestyy, jos sen tuotteet ovat kilpailukykyisiä ja luovat lisäarvoa asiakkaalle. Tuotteita tulee siis kehittää pitäen lähtökohtana asiakasyritysten arvoketjut. Asiakkaiden liiketoiminnan ymmärtäminen on avainasemassa. Asiakkuusajattelun kehittämistä voidaan pitää tuotekehityksen, tässä tapauksessa kiinteistösijoituskohteiden kehittämisen, lähtökohtana.

Myynti-, toimitus- ja palveluprosessien kehittämisen yhtenä näkökulmana on asiakkaan saaman palvelun kehittäminen. Kilpailukykyyn lisäämiseksi prosessit on hyvä arvioida ajan kuluessa uudelleen.

Ydin- ja palveluosaamista kehittämällä hallitaan nykyiset prosessit entistä paremmin ja pystytään tuottamaan uutta ydinosaa ja uutta liiketoimintaa. Henkilöstön monipuoliseen ydinosamiseen kannattaa satsata.

Yrityspuitteen kautta kilpailukykyä voidaan kehittää esimerkiksi miettimällä vastaako organisaatio parhaalla mahdollisella tavalla toiminnan organisaatiolle asettamia vaatimuksia. Tarvittaessa tulisi tehdä toiminnan vaatimusten mukaiset muutokset.

### **Johtopäätökset**

Siihen, mitkä ovat kiinteistösijoittajien vaatimukset tuotteelle ei ole yksiselitteistä vastausta. Kaikkien sijoittajien tavoitteena on ostaa tuotteita, jotka tuottavat hyvin. Kiinteistösijoittajilla on kuitenkin erilaiset näkemykset oikeasta sijainnista, sopivista vuokralaistoimialoista ja vuokralaisista. Kiinteistösijoituskohteen tulee sopia kiinteistösalkkuun ja koko sijoitussalkkuun. Kiinteistöjen tulee olla fyysisiltä ominaisuuksiltaan uusimman tietämyksen mukaan toteutettuja. Kunkin sijoittajan ostokäyttäytyminen ja vaatimukset tulee analysoida erikseen. Kullekin kiinteistölle on oikeat käyttäjät ja myös oikea sijoittaja. Tämä oikea sijoittaja saa kohteesta suuremman lisäarvon kuin joku toinen sijoittaja.

Selkeätä konkreettista vastausta kiinteistösijoituskohteiden kilpailukykyyn kehittämiseksi ei työn yhteydessä syntynyt, mutta ajatuksia toiminnan kehittämisen lähtökohdaksi ja sitä kautta kilpailukykyyn parantamiseksi. Asiaa tulee kehittää edelleen.



## **Lisätutkimuksen tarpeita**

Työn myötä tuli esiin ajatuksia lisätutkimukseksi. Käyttäjäyritysten tarpeiden ymmärtämiseksi voisi tutkia esimerkiksi eri toimialojen toimitiloille asettamia vaatimuksia näkökulmana käyttäjäyritysten liiketoiminta. Esimerkkinä voisi olla kaupan keskusliikkeet tai vastaavasti toimistorakentamiseen liittyen eri toimialoilla toimivien yritysten tarpeet. Myös eri sijoittajaryhmien kiinteistösijoitustoiminnan tutkimista tulisi jatkaa. Apurahoja jakavien säätiöiden sijoitustoimintaa on tutkittu 1990-luvun alussa, eläkevakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa 1990-luvun lopulla ja henkivakuutusyhtiöiden sijoitustoimintaa 1990-luvun puolivälissä. Sen jälkeen kiinteistöomistuksessa on tapahtunut kuitenkin paljon muutoksia.

# LÄHDELUETTELO

## KIRJALLISUUS

### **Baum 2000**

Baum, Andrew, Commercial Real Estate Investment: Tactics and Strategies. Chapter 4. The Management of commercial real estate. 2000.

### **Carn ym. 1988**

Carn, Neil, Rabianski, Joseph, Racster, Ronald, Seldin, Maury. Real Estate Market Analysis: Techniques & Applications. New Jersey, USA 1988. Prentice-Hall, Inc. 353 s.

### **Celexa 2001**

Celexa. Konsala, Jyrki. The Finnish Property Market. An Overview to the Property Investment Market. Espoo 2001. 16 s.

### **Corgel ym. 1998**

Corgel, John, B., Smith, Halbert, C., Ling, David, C. Real Estate perspectives. An Introduction to Real Estate. USA 1998. The McGraw-Hill Companies, Inc. 761 s.

### **Catella 2001 a**

Catella Kiinteistökonsultointi Oy. Markkinakatsaus. Kevät 2001.

### **Catella 2001 b**

Catella Kiinteistökonsultointi Oy. Markkinakatsaus. Syksy 2001.

### **DiPasquale & Wheaton 1996**

DiPasquale, Denise, Wheaton, William C. Urban Economics and Real Estate Markets. New Jersey, USA 1996. Prentice-Hall. 378 s.

### **Eskelinen 1997**

Eskelinen, Antti. Yhdistysten ja säätiöiden verotus. Tampere 1997. 258 s.

### **Fisher & Martin 1994**

Fisher, Jeffrey D., Martin, Robert S. Investment Analysis for Appraisers. USA 1994. Dearborn Financial Publishing, Inc. 111 s.

### **Fanning ym. 1994**

Fanning, Stephen F., Grissom, Terry V., Pearson Thomas D. Market Analysis for Valuation Appraisals. USA 1994. 437 s.

### **Hannus ym. 1999**

Hannus Jouko, Lindroos, Jan-Erik, Seppänen, Tapani. Strateginen uudistuminen osaaamisen ajan toimintaympäristössä. Helsinki 1999. 225 s.

### **Honkapohja 1993**

Honkapohja, Seppo. Suomalaisten säätiöiden toiminnan taloudelliset puitteet. 1993. 8 s.

**Huovinen 1999**

Huovinen, Pekka. Yrityksen kansainvälisen liiketoiminnan ja kilpailukyvyn kehittämisen työkalut kirjallisuudessa. Teknillisen korkeakoulun rakentamistalouden laboratorion raportteja 146. Espoo 1999.

**Isaac 1998**

Isaac, David. Property investment. London 1998. Macmillan Press Ltd. 316 s.

**Jaffe & Sirmans 1995**

Jaffe, Austin J and Sirmans, C. F. Fundamentals of Real Estate Investment. New Jersey, USA 1995. Prentice-Hall. 518 s.

**Juvala 2000**

Juvala, Markus. Sijoitusanalyysi listautuvasta kiinteistösijoitusyhtiöstä. Esimerkkinä Sponda Oyj. Teknillisen korkeakoulun maanmittausosastolla kiinteistöopin laboratoriossa tehty diplomityö. Espoo 2000. Kiinteistöopin ja talousoikeuden julkaisuja B 92. 74 s.

**Kaleva ym. 1995**

Kaleva, Hanna, Lahti, Ari ja Miettälä, Asko. Kiinteistöjen arvopaperistaminen. Helsinki 1995. Suomen itsenäisyyden juhlarahasto ja Kiinteistötalouden instituutti. 134 s.

**Kaleva 2001**

Kaleva, Hanna. Kiinteistösijoittamisen strategiat. 28.3.2001. Kiinteistösijoittamisen workshop. Luentomateriaali. 14 s.

**Kaleva & Olkkonen 1996**

Kaleva, Hanna, Olkkonen, Olli. Kiinteistöjen arvopaperistaminen Suomessa. Helsinki 1996. Suomen itsenäisyyden juhlarahasto ja Kiinteistötalouden instituutti. Sitra 152. 136 s.

**Kallunki ym. 1999**

Kallunki, Juha-Pekka, Martikainen, Teppo, Niemelä, Jaakko. Yrityksen arvon määrittäminen. Jyväskylä 1999. 215 s.

**Kamppinen 1999**

Kamppinen, Harri. Asiakastyytyväisyysjohtaminen: markkinoinnin perusteista vuoro-vaikutusmarkkinointiin. BDM ROPE-yhtiöt 1999. Yritysstrategiat ja palvelutoiminnot rakennus- ja kiinteistöklusterissa –kurssin luentomateriaali. 46 s.

**Koivisto 2001**

Koivisto, Kimmo. Vakuutustaloudellinen katsaus. Sijoitustoiminta 2000. Vakuutusyhtiöiden keskusliitto 2001. 12 s

**Konsala 2001**

Konsala, Jyrki. Kiinteistösijoittamisen workshop. Luentomateriaali. 28.3.2001.



**Korhonen 1990**

Korhonen, Liisa. Riski kiinteistösijoittamisessa. Otaniemi 1990. Teknillisen korkeakoulun maanmittaustekniikan laitoksella tehty diplomityö. Kiinteistöopin ja talousoikeuden julkaisuja B 58. 122 s.

**Kotler 1999**

Kotler, Philip. Muuttuva markkinointi. Porvoo 1999. 294 s.

**KTI 2001**

Kiinteistötalouden instituutti. The Finnish Property Market 2001. Kiinteistötalouden instituutti. 34 s.

**Land & Olkkonen 1996**

Land, Petri, Olkkonen, Olli, Kiinteistösijoituksen kannattavuuden tunnusluvut. Turku, 1996. Kiinteistötalouden instituutti. Turun kauppakorkeakoulu. 44 s.

**Leinonen 1996**

Leinonen, Hannu. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitustoiminta Suomessa. Helsinki 1996. Laskentatoimen Pro Gradu-tutkielma. Helsingin kauppakorkeakoulu.

**Martikainen 1998**

Martikainen, Teppo. Rahoituksen perusteet. Porvoo 1998. 228 s.

**Miettilä & Olkkonen 1993**

Miettilä, Asko, Olkkonen, Olli. Johdatus toimitilatalouteen. Helsinki 1993. Suomen itsenäisyyden juhlarahasto ja Kiinteistötalouden instituutti. 294 s.

**Miettilä 2001**

Miettilä, Asko. Kiinteistöpääoman tuoton muodostuminen ja sen taustalla olevaa teoriaa. 4.12.2001. NCC Finland Oy, Kiinteistökehitys – koulutustilaisuus. Luentomateriaali.

**Murtomaa 1997**

Murtomaa, Petri (toim.). Kiinteistönpidon tekniikka, talous ja hallinto. Vantaa 1997. Rakennustieto Oy. 450 s.

**Niemi 1999**

Niemi, Erkka. Suomalaisten työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminta 1962-1999. Helsinki 1999. Laskentatoimen Pro Gradu-tutkielma, Helsingin kauppakorkeakoulu. 119 s.

**Olkkonen ym. 1997**

Olkkonen, Olli, Kaleva, Hanna ja Land, Petri. Toimitilasijoittaminen. Turku 1997. Suomen itsenäisyyden juhlarahasto ja Kiinteistötalouden instituutti. 232 s.

**Palmu 1994**

Palmu, Jussi. The Real Estate Portfolio Strategies and Management of Finnish Foundations. Espoo 1994. Helsinki University of Technology, Department of Surveying, Institute of Real Estate. 125 s.

**Palojärvi 1986**

Palojärvi, Lauri. Rakennusviennin riskit ja niiden hallinta. Espoo 1986. Teknillinen korkeakoulu, rakennusinsinööriosasto. 150 s.

**Pekkarinen & Sutela 2000**

Pekkarinen, Jukka, Sutela, Pekka. Mikrosta makroon. Juva 2000. 217 s.

**Porter 1985**

Porter, Michael, E. Kilpailuetu. Competitive Advantage. 1985. 648 s.

**Pyhrr ym. 1989**

Pyhrr, S. A., Cooper, J. R., Wofford, L.E., Kapplin, S. D., Lapides, P. D. Real Estate Investment, Strategy-Analysis-Decisions. 2. painos. Kanada 1989. John Wiley & Sons, Inc. 962 s.

**Rope 1995**

Rope, Timo. Markkinointiosaaminen. Keuruu 1995. 320 s.

**Rope 1998**

Rope, Timo. Business to business markkinointi. Porvoo 1998. 247 s.

**Räsänen 1996**

Räsänen, Keijo. Kehittyvä liiketoiminta. Porvoo 1996. 186 s.

**Salakka 2001**

Salakka, Pekka. Käyttäjätöimialoihin ja käyttäjään liittyvän riskin hallinta. Luentomateriaali. Dividum Oy. Kiinteistösijoittamisen workshop 28.3.2001. 9 s.

**Sipilä 1996**

Sipilä, Jorma. Asiantuntijapalvelujen markkinointi. Porvoo 1996. 386 s.

**Storbacka & Lehtinen 1998**

Storbacka, Kaj, Lehtinen, Jarmo, R. Asiakkuuden ehdoilla vai asiakkaiden armoilla. Porvoo 1998. 177 s.

**Storbacka ym. 1999**

Storbacka, Kaj, Blomqvist, Ralf, Dahl, Johan, Haeger, Tomas. Asiakkuuden arvon lähteillä. Juva 1999. 163 s.

**TELA 2001**

Työeläkevakuuttajat. Vuosijulkaisu 2000 – 2001. TELA 2001. 35 s.

**Tuomenoja 1993**

Tuomenoja, Tuire. Kysynnän mittaaminen markkinoilla. Otaniemi 1993. Teknillisen korkeakoulun maanmittaustekniikan laitoksella tehty diplomityö. Kiinteistö- ja talousopin julkaisuja B 61. 156 s.

**Vakuutusvalvontavirasto**

Vakuutusvalvontavirasto, toimintakertomus ja tilinpäätöslaskelmat 1999.

**Virtanen 1989**

Virtanen, Pekka. Kiinteistömarkkinoiden ominaisuuksia ja erityispiirteitä. 1989

**Vuorinen 1995**

Vuorinen, Juha. Kiinteistöliiketoiminta Suomessa. Helsinki 1995. Markkinoinnin lisensiaatintutkimus. Helsingin kauppakorkeakoulu. 141 s.

**Vuorinen 1998**

Vuorinen, Juha. Markkinointi kiinteistöliiketoiminnassa. 24.4.1998. Maa-20.354, Kiinteistöliiketoiminta –kurssin luentomateriaali. TKK Kiinteistöopin laboratorio. 21 s.

**INTERNET****RAKLI 2001**

<http://www.rakli.fi/toimiala/yritykset.htm>. 2001.

**RATA 2001**

[http://www.rata.bof.fi/suomi/julkaisut/muut\\_julkaisut/uusisijjsuoja.html](http://www.rata.bof.fi/suomi/julkaisut/muut_julkaisut/uusisijjsuoja.html). 2001.

**TELA 2001**

<http://www.tela.fi/>. 2001

**Tilastokeskus 2001**

<http://statfin.stat.fi/>. 2001.

**Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto 2001**

<http://www.vakes.fi/svk/suomi/svk12f.htm>. 2001.

**VUOSIKERTOMUKSET**

Bensiinikauppiaitten eläkekassa, Vuosikertomus 2000. 20 s.

Citycon Oyj, Vuosikertomus 2000. 52 s.

Fennia-ryhmä 2000, vuosikertomus. 92 s.

Helsingin seurakuntayhtymä, toiminta ja taloussuunnitelma 2001- 2003, Vuoden 2001 talousarvio. 175 s.

Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, vuosikertomus 2000. 76 s.

Jenny ja Antti Wihurin rahasto, tilinpäätöstiedot 2000. 12 s.

Julius Tallberg Kiinteistöt Oyj, Vuosikertomus 2000. 34 s.

Kapiteeli Oy, Vuosikertomus 2000. 42 s.



Kuntien eläkevakuutus, Vuosikertomus 2000. 32 s.

LEL Työeläkekassa, Vuosikertomus 2000. 51 s.

Osuuspankkiryhmä, Vuosikertomus 2000. 48 s.

Osuuspakkiryhmä, tilinpäätös 2000. 45 s.

Paperiliitto, Toimintakertomus 2000. 60 s.

Pohjola, Vuosikertomus 2000. 97 s.

Polar Kiinteistöt Oyj, Vuosikertomus 2000. 46 s.

Oy Realinvest Ab, tilinpäätöstiedot 2000. 22 s.

Sampo, Vuosikertomus 2000. 128 s.

Sponda Oyj, Vuosikertomus 2000. 56 s.

Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra, Vuosikertomus 2000. 40 s.

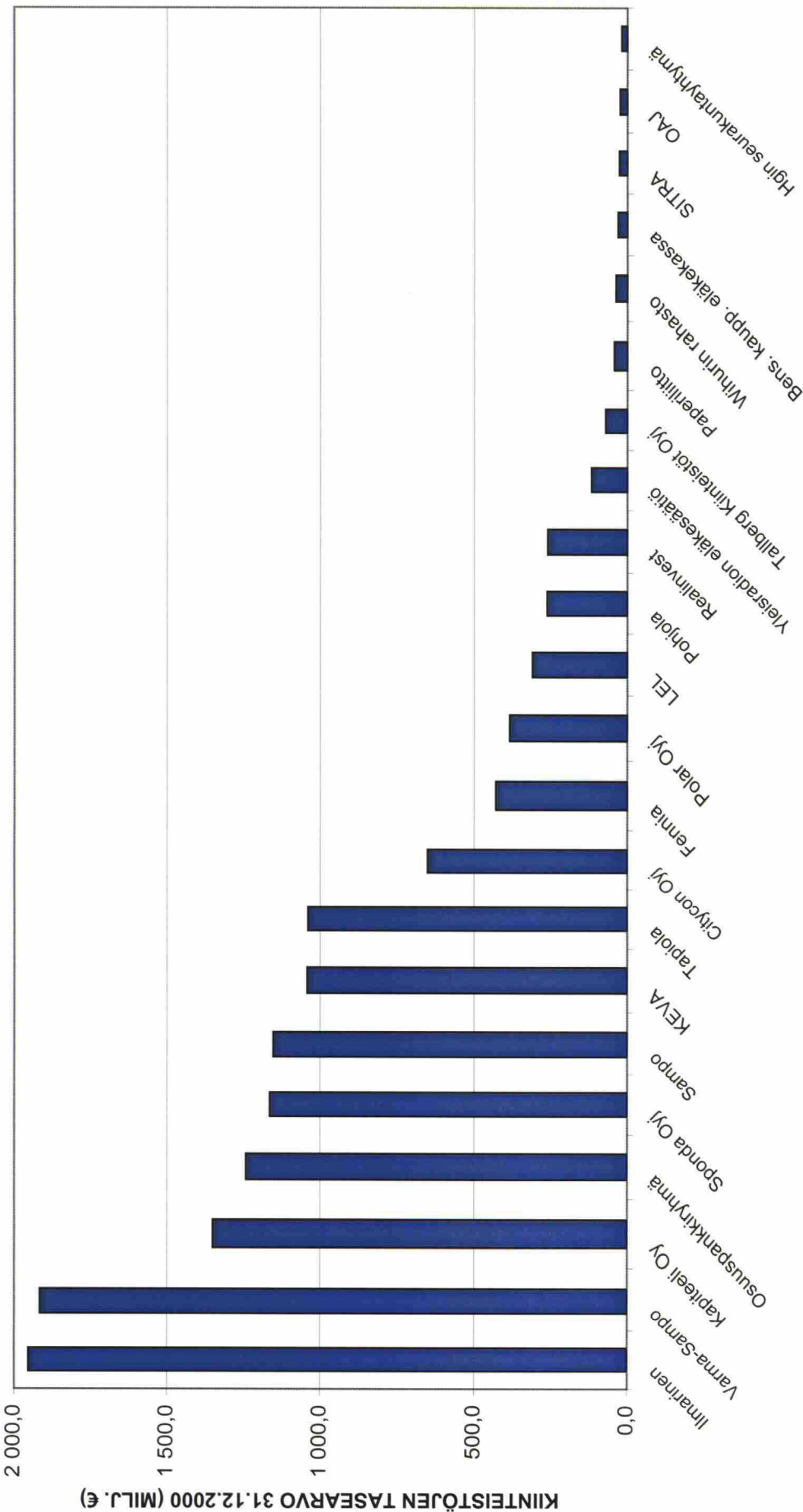
Tapiola-yhtiöt, Vuosikertomus 2000. 172 s.

Yleisradion eläkesäätiö, tasekirja 2000. 51 s.

Varma-Sampo Vuosikertomus 2000. 56 s.

(Vuosikertomukset)

HAASTATELLUT KIINTEISTÖSIJOITTAJAT



## ELÄKELAITOKSET (TELA 2001)

### ELÄKEVAKUUTUSYHTIÖT

Försäkringsaktiebolaget Pensions-Alandia,  
 Keskinäinen Vakuutusyhtiö Eläke-Fennia,  
 Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen,  
 Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Tapiola,  
 Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö Varma-Sampo ja  
 Eläkevakuutusosakeyhtiö Veritas.

### TEL- ja YEL- ELÄKEKASSAT

Apteekkien Eläkekassa,  
 Bensiinikauppiaitten Eläkekassa,  
 Eläkekassa Tapio,  
 Keskon Eläkekassa,  
 Osuusmeijerien Eläkekassa,  
 Osuuspankkien Eläkekassa,  
 Turkistarhaajien Eläkekassa ja  
 Yrittäjien Eläkekassa Oma.

### ERITYISALOJEN ELÄKELAITOKSET

Esiintyvien taiteilijoiden ja eräiden erityisryhmien eläkekassa,  
 Kelan toimeisuhde-eläkkeet,  
 Kirkon keskusrahasto,  
 Kuntien eläkevakuutus KEVA,  
 LEL Työeläkekassa,  
 Maatalousyrittäjien eläkelaitos MELA,  
 Merimieseläkekassa ja  
 Valtiokonttori.



KIINTEISTÖJEN KIINNOSTAVUUS SIOITUSKOHTENA - HAASTATTELUTUTKIMUS

1.VARALLISUUDEN ALLOKOINTI ERI SIOITUSMUOTOJEN VÄLILLÄ

	Kiinteistösi joitus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Liitot	Yhteensä
1.1. Sijoitusomaisuus vuoden 2000 lopussa						
kiinteistöjen osuus:						
< 5 %			2	1		3
5 - 10 %		3	1			4
10 -15 %		3	1			4
15 - 30 %				2		2
30 - 50 %		1				1
> 50 %				1	2	3
						17
1.2 Muuttuuko eri sijoitusmuotojen osuus salkussa lähitulevaisuudessa, jos niin miten?						
kiinteistöjen osuus kasvaa		2	2			4
kiinteistöjen osuus pienenee			2		1	3
eri sijoitusmuotojen osuudet eivät muutu		1		3	1	5
osakkeiden osuus kasvaa		4	1	1		6
						18
1.3 Miten taloudellinen tilanne - nousu- ja laskusuhdanne - vaikuttaa sijoitusstrategiaanne?						
ei vaikuta strategiaamme		3		2	2	7
pyritään hyödyntämään sykli		4	3	2		9
						16
1.4 Mitkä ovat eri sijoitusmuotojen edut ja riskit sijoitustoimintanne näkökulmasta?						
Kiinteistöt:						
tasainen kassavirta		7	3	1		11
inflaatio suoja		3	1			4
riskin hajautus		2	1			3
tekninen vanheneminen		1		1		2
epälikvidisyys		4	2	1	1	8
aktiivisen hallinnoinnin tarve		2	1			3
vuokratilaisriski			2			2
						33
Osakkeet:						
likvidisyys		1				1
toimivat markkinat		3				3
hyvä tuotto		5	3	4	1	13
volatiliteettiriski		6	3	3		12
						29
Joukkovelkakirjalainat:						
vakaa tuotto		7	2	4	1	14
riskittömyys		3				3
likvidisyys					1	1
pieni tuotto		2	1	2	1	6
inflaatio riski		2		1		3
korkoriski		1		1	1	3
						30
Rahastot:						
hyvä tuotto		4		2		6
hallinnoinnin helppous			1	2	1	4
tehokas hajautus		3	2	2		7
likvidisyys				1		1
riskit isot		3		2		5
hallinnointipalkkiot		2	2	1	1	6
						29
1.5 Miten lainsäädäntö, omistajat tai jokin muu taho ohjaavat sijoitustoimintaanne?						
omistajat hallituksen kautta	4	1		2	1	8
rahoittajat rahan hinnan ja saatavuuden kau	1					1
vakuutusasiakkaat, asiakkaiden tarpeet		1	1			2
lainsäädäntö: vakavaraisuussäännöksi		7	3		1	11
						22

	<i>Eläkevakuutus- yhtiöt</i>	<i>Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit</i>	<i>Säätiöt ja rahastot</i>	<i>Liitot</i>	<i>Yhteensä</i>
<b>1.6 Kuinka otatte sijoitustoiminnassanne huomioon eettiset periaatteet ja yhteiskunnallisen vastuun?</b>					
emme varsinaisesti ota huomioon	1		1		2
emme osta epäeettisiä kohteita	4	2	2	2	10
työllistäminen: ostamme uudisrakennuksia	1				1
sijoitamme asuntoihin	1	1			2
otamme vastuun huomioon apurahojen jaon yhteydessä			1		1
otamme huomioon yhteistyökumppaneittemme valinnassa	1				1
tärkein asia meillä on varma tuotto	1		1		2
					19
<b>1.7 Onko teillä olemassa sijoitustoimintaa ohjaavat eettiset ohjeet?</b>					
kyllä on	1	1	1		3
on tekeillä	1	1			2
ei ole	1	2	2	2	7
					12
<b>1.8 Sijoitussalkun allokointiin osallistuvat organisaatiot ja henkilöt:</b>					
hallitus (tai vastaava) päättää	5	1	3	2	11
sijoitusjaosto, allokointiryhmä, sijoitustoimikunta	5	2	1		8
varainhoitotoimikunta allokoi			1		1
kiinteistö- tai talouspäällikkö esittää			1	2	3
toimitusjohtaja valmisteluun	2		1		3
					26

2. KIINTEISTÖSALKUN RAKENNE

	Kiinteistösijoitus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Liitot	Yhteensä
<b>2.1 Kiinteistösalkku 31.12.2000:</b>						
liike ja toimistorakennuksia 45 - 100 %	7	2	3	4	2	18
tuotanto- ja varastorakennuksia < 15 %	1	3	2			6
tuotanto- ja varastorakennuksia > 45 %	2					2
tontteja	2	3	2	1	1	9
asuntoja	2	5	3	1	1	12
hotelleja	3					3
						50
<b>Miten tuotto-% on määritelty?</b>						
kirjanpitoarvosta	3			2		5
markkina-arvosta	1	4	3	1		9
						14
<b>2.2 Tärkeimmät kiinteistöinvestoinnit 2000</b>						
Toimistorakennus	1	6	1	1	1	10
Liikerakennus	2	5	2	1		10
Varasto- tai teollisuusrakennus		2	1			3
Korjausinvestointi tai laajennus	1	2	2	1	1	7
Yritysosto	1	1				2
						32
<b>2.3 Mitkä ovat kiinteistösijoitustoimintanne tavoitteet?</b>						
olla johtava vähittäiskaupan tilojen tarjoaja	1					1
parantaa nettotuottotasoa tai nostaa omaisuuden arvoa	5	2	3		1	11
hoitaa kiinteistösalkkua optimaalisesti		5	1	2		8
tuottaa kassavirtaa apurahojen jakamiseksi				1		1
tarjota vuokralaisille parempaa palvelua				1	1	2
turvata lakkorahaston arvon säilyminen ja kehittyminen					1	1
						24
<b>2.4 Mikä on kiinteistösijoitusstrategianne lähivuosina?</b>						
kasvukeskuksiin keskittyminen	2	2	1			5
omavaraisuusasteen kasvattaminen	1					1
kehityskohteiden muuttaminen tuottokohteiksi	1			1		2
kiinteistöjen myynti, pienistä kohteista luopuminen	2		1	1	1	5
salkun kasvattaminen	1	1	1			3
salkun rakenteen muokkaaminen optimaaliseksi		6	1	2		9
operatiivisen hallinnoinnin ja ylläpidon toimintamallin luominen		2				2
						27
<b>2.5 Mitkä ovat markkina-alueenne maantieteellisesti?</b>						
pääkaupunkiseutu	5	6	3	4	2	20
kasvukeskukset	1	5	3			9
Tampere	2	3	2	2		9
Turku	2	2	2	2		8
Jyväskylä	2	1	1	1		5
Oulu	1	2	2	1		6
Lahti	1		1		1	3
Vaasa	1					1
Savonlinna	1					1
Porvoo	1					1
Loviisa	1					1
Hämeenlinna				1		1
Salo				1		1
						66



	Kiinteistösiirtus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Lütot	Yhteensä
<b>2.6 Mitkä toimialat ovat vuokralaisina kiinnostavimpia?</b>						
kaupan yritykset	4	1		1		6
maksukykyiset, vakavaraiset firmat	3	3	2	1		9
julkishallinto	1	1	1	1	1	5
ns. uusi talous	1					1
perinteinen teollisuus	1			1		2
palvelusektori	1	1				2
IT selektiivisesti		1		1		2
ei voi sanoa erityisiä toimialoja	3	4	3	2		12
ne, jotka tekevät pitkähköt vuokrasopimukset		1				1
kohdekohtaisesti analyysoitava		1				1
monipuolinen toimialajakauma			1			1
						42
<b>2.7 Mitkä toimialat vuokralaisena kiinnostavat vähiten?</b>						
kaupan ala		1		1		2
erikoiskaupan yrittäjät	2	1				3
kauppakeskukset			2			2
tuotannolliset ja teollisuusyritykset sekä varastorakennuksia käyttävät	2	4	1		1	8
erityistiloja vaativat, yhden käyttäjän kohteet	1	1				2
IT-yritykset, IT-yritykset selektiivisesti	2	2	2			6
hotellit			3	1	1	5
ravintolat		2	1	1		4
toimialalla ei ole merkitystä	1	1		1		3
						35
<b>2.8 Ostatteko mieluummin uudisrakennuksia vai vanhoja rakennuksia? Miksi?</b>						
molempia	2	3	1			6
vanhoja rakennuksia mieluummin	3				1	4
uudisrakennuksia mieluummin	1	3	2	4	1	11
						21
<b>2.9 Kuinka paljon ja mihin kiinteistötyyppeihin investoitte lähivuosina (mk/vuosi)?</b>						
ostetaan ei markkamäärää	2	1				3
10 - 50 milj.mk	1	1				2
50 - 100 milj.mk	2		1			3
100 - 300 milj.mk				1		1
300 - 500 milj.mk	1	2	1			4
500 - 1000 milj.mk		3	1			4
						17
<b>2.10 Kuinka paljon aiotte myydä kiinteistöjä lähivuosina? Minkä kiinteistötyypin kiinteistöistä luovutte? Miksi?</b>						
myydään, ei markkamäärää	1	2	1	2		6
10 - 50 milj.mk	1				1	2
50 - 100 milj.mk			2			2
200 - 300 milj.mk	2	2				4
400 - 600 milj.mk	2					2
ei ole suunniteltu myyntiä/ei myydä		2	1	2	1	6
						22
hajaomistukset	2					2
liiketilat Helsingin ja Tampereen ulkopuolella	1					1
PKS:n ulkopuoliset tilat	1					1
kasvukeskusten ulkopuoliset kohteet	2		1			3
salkkuun sopimattomat esim. teollisuuskiinteistöt		2				2
hotellit		1				1
osaomistukset		1	1			2
liian pienet kohteet		2	2	1		5
liikekiinteistöt				1	1	2
oppilaitokset					1	1
						20
<b>2.11 Kuinka rahoitatte kiinteistösijoituksenne? Jos käytätte vierasta pääomaa, mikä on sen osuus?</b>						
käytämme myös vierasta pääomaa	6					6
käytämme vain omaa pääomaa		5	4	4	2	15
vieraan pääoman osuus 40 - 60 %	5					5
						26

	Kiinteistösisjoitus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Liitot	Yhteensä
--	--------------------------------	--------------------------	-----------------------------------------------------	------------------------	--------	----------

2.12 Mitkä ovat eri tuoteryhmien tuottovaatimukset markkina-alueittain vuonna 2001?

	Espoo	Helsinki	Vantaa	Tampere	Oulu
Kiinteistösisjoitusyhtiöt:					
Toimistorakennukset	8 - 8,5	7.elo	8 - 10	8,5 - 9	9 - 10
Liikerakennukset	8 - 10	8 - 10	8 - 10	8 - 10	8 - 10
Teollisuus ja varastorakennukset	9 - 10	7 - 9,5	10,5	10-11	10-11
Asuinrakennukset	6,5	5,5	6,5	6,5	6,5
Eläkevakuutusyhtiöt:					
Toimistorakennukset	7,5 - 9	6 - 8,5 (- 10)	8 - 9	8,5 - 10	8,5 - 10
Liikerakennukset	8 - 8,5	7,5 - 8,5	8,5-9	8,5 - 9,5	9 - 10
Teollisuus ja varastorakennukset	9 - 11	7,5 - 10	9 - 11	10 - 12	10 - 12
Asuinrakennukset	6	5,5 - 6	6,-6,5	6 - 6,5	6 - 6,5
Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt sekä pankit:					
Toimistorakennukset	7,5 - 8,5	7,5 - 8,5	8 - 9	8 - 9	8,5 - 9,5
Liikerakennukset	7,5 - 10	7 - 10	8 - 10	8-10	8-10
Teollisuus ja varastorakennukset	8,5 - 10				
Asuinrakennukset	4 - 5	4 - 5	5 - 6	5 - 6	5 - 6
Säätiöt ja rahastot:					
Toimistorakennukset	7 - 9	6 - 8,5	8 - 10	7,5 - 10	7 - 8
Liikerakennukset	8,5 - 10	7 - 9,5	9 - 10,5	8,5 - 11	
Teollisuus ja varastorakennukset					
Asuinrakennukset		5 - 7			
Liitot:					
Toimistorakennukset	7 - 8	6 - 7	8 - 9	8 - 9	
Liikerakennukset	7 - 8	6 - 7	8 - 9	8 - 9	
Teollisuus ja varastorakennukset	8	9	9	9	
Asuinrakennukset	6	6	6	6	

2.13 Kiinteistösisjoituspäätöksiin osallistuvat henkilöt ja organisaatiot  
Investointien valmistelu:

johtoryhmä	2					2
liiketoimintayksikkö - johtaja + organisaatio	1					1
operatiivinen johto	1					1
investointitoimikunta	1					1
toimitusjohtaja	1					1
talousjohtaja	1					1
kiinteistöjohtaja	1	1	4			6
myyntijohtaja	1					1
projektipäällikkö	1					1
sijoitusjohtaja		2	1			3
osastopäällikkö			1			1
kiinteistösisjoitusjohtaja		1				1
analyytikko		2	2			4
kiinteistösisjoituspäällikkö		1	1			2
kiinteistöpäällikkö				2		2
hankesuunnittelupäällikkö		1				1
rakennuttajapäällikkö			1			1
asiamiehet				1		1
isännöitsijä				1		1
toiminnanjohtaja				1		1
talouspäällikkö					2	2
puheenjohtaja					1	1
						36
<b>Päätöksenteko:</b>						
hallitus	5	6	3	3	2	19
johtoryhmä	1		2		1	4
sijoitusjaosto		1				1
sijoitustoimikunta, varainhoitotoimikunta			1	1		2
sijoitustoiminnan johtaja	2					2
kiinteistöjohtaja		1				1
						29

3. YKSITTÄISEEN KIINTEISTÖÖN SIOJITTAMINEN

	Kiinteistösijoitus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Liitot	Yhteensä
<b>3.1 Mikä on näkemyksenne tuotteistetusta toimitilasta (esim. NCC Business Park tai HTC) sijoituskohteena?</b>						
<b>Mitä etuja ja riskejä näette liittyvän tuotteistettuun toimitilakiinteistöön?</b>						
positiivinen asia	5	2	2	4	2	15
ei ole väliä onko yksittäinen talo vai BP		1				1
rakentajat eivät ole kysyneet sijoittajilta mitkä asiat ovat tärkeitä			1			1
						17
hyvä tuotto	2	1	2			5
hallinnonnin helppous	1	1	1		1	4
vähäinen riski		1	1			2
kohteen imago		2				2
tilojen tehokkuus		1				1
läpinäkyvyys			1	3		4
sopimusten monipuolisuus		3				3
tehokas manageeraus			1		1	2
riski omistajien yhteisen tahtotilan säilymisestä		1	1	1		3
palvelukonseptin säilyttämiseen liittyvä riski		4	1	1		6
korkeaan vuokratasoon liittyvä riski	2	2	1	2		7
ammattitaidon ja pitkäjänteisyyden puute	1	1	1			3
Business Parkien pieni koko	1					1
vuokralaisriski, jos käyttäjiä on vain suppealta alalta	1	1		1		3
						46
<b>3.2 Miten tarkastelette vuokralaiskokoontapanaa sijoituspäätöksenteon yhteydessä?</b>						
ei ole kovin tärkeä tekijä	3					3
riskin suuruutta		1	1	1		3
vakavaraisuutta, luottotietoja ja vuokranmaksukykyä	3	5	4	2		14
yrittäjien toimialoja		2				2
vuokralaisjakauman monipuolisuutta	2	2	2	1	1	8
ketä vuokralla, minkälaisella sopimuksella	1	2		2	1	6
kiinteistön ja yrityksen imagoa			1			1
mitä kohteesta saa	2					2
						39
<b>3.3 Miten vuokrasopimusten pituus vaikuttaa sijoituspäätökseenne? Mikä pituisia sopimuksia toivotte?</b>						
riippuu kohteesta	3	2		1		6
riippuu markkinatilanteesta		2				2
riippuu vuokralaisesta		1		1		2
> 3 vuotta				1		1
> 5 vuotta		1	2		1	4
> 10 vuotta			2	1	1	4
						19
<b>3.4 Sijoitatteko mieluummin monikäyttäjätaloon vai yhden käyttäjän taloon? Miksi?</b>						
ei voi sanoa	2	3		1	1	7
yhden käyttäjän taloon	1	1	3			5
monikäyttäjätaloon	3	3		3	1	10
						22
<b>3.5 Miten rakennukseen liittyvät ominaisuudet vaikuttavat sijoitushalukkuuteen?</b>						
<b>Keskustaetäisyys:</b>						
ei ole merkitystä	1				1	2
Helsingin keskusta ei kiinnosta	2	2	1			5
on erittäin tärkeä	1	1	1	3		6
on erittäin tärkeä PKS:n ulkopuolella, ruutukaava-alue	1	2				3
riippuu kiinteistöstä		2				2
						18



	Kiinteistösijoitus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Liitot	Yhteensä
<b>Liikenneyhteydet ja pysäköinti:</b>						
hyvä saavutettavuus on tärkeä	5	6	4	3	1	19
pysäköintipaikkojen riittävyys on tärkeää	1	1	2	1		5
						24
<b>Toimivuus ja muunneltavuus:</b>						
ovat erittäin tärkeitä	4	5	3	4		16
uudiskohteissa ovat itsestäänselvyys	1	1	1			3
						19
<b>Tekninen varustelutaso:</b>						
on tärkeä		1	1	2		4
oltava nykyaikainen – ei erityisen hieno	2	3	1	1		7
on aina lisättävissä	2			1		3
on itsestään selvä asia	1	1				2
vuokralaisten vaatimuksen mukaan		1	1		1	3
						19
<b>Kustannustehokkuus:</b>						
ei kovin tärkeä	3	1				4
on itsestään selvä asia		1			1	2
on erittäin tärkeä	3	3	2	2		10
otetaan huomioon materiaalivalinnoissa		1	1			2
						18
<b>Rakennuksen ulkoinen imago:</b>						
tulee olla kohtuullinen, ei brameileva	2	1		1		4
vaikuttaa vuokrattavuuteen ja maksuhalukkuuteen	2	4	2	1		9
merkitys on marginaalinen	1		1	1		3
ei ole merkitystä		1	1			2
on merkitystä	1			1		2
						20
<b>Rakennuksen sisäinen imago:</b>						
riippuu kohteesta ja vuokralaisesta	1	1				2
on erittäin tärkeä	4	1	2	1		8
käyttäjät sanelevat		2	2	1		5
						15
<b>Rakennuksen koko:</b>						
kyseessä olevaan markkinaan sopiva	1		1			2
>15 milj. mk < 60 –70 milj. mk	1					1
> 20 milj. mk < 100 milj. mk	1	2				3
> 30 milj. mk.	1			1		2
> 40 milj. < 100 – 150.			1	1		2
> 50 milj. mk	1	2	2	1	1	7
						17
<b>3.6 Miten ja millä menetelmällä määritätte yksittäisen kiinteistön arvon?</b>						
kassavirtamenetelmällä	5	5	4	2		16
myös kauppa-arvomenetelmää käytetään	1	1	1			3
suoraan pääomittamittamalla		4		2	2	8
						27
<b>3.7 Mitä vertailumenetelmiä käytätte investointipäätöksen yhteydessä?</b>						
tuottovertailu	1	1				2
tekninen arvo - neliöhinnat	1	1				2
ei muuta	3	1		3	1	8
vertailu markkinahintoihin	1	2	2	1		6
						18
<b>3.8 Miten arvioitte uuden kohteen vuokratasoa ja sen kehittymistä?</b>						
paikallisen markkinan ja sen kehittymisen mukaan	6					6
vuokrat kehittyvät kansantalouden muutosten mukaan		3	1	3	1	8
sopimuksen päättymisen jälkeen markkinavuokrien mukaan		3	1	1		5
oman vuokraustoiminnan kautta		3	4			7
KTI:n ja Catellan benchmarking		3	3			6
						32

	Kiinteistösijoitus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Liitot	Yhteensä
<b>3.9 Miten arvioitte vajaakäyttöastetta? Milloin on perusteltua olettaa käyttöasteen olevan 100 %?</b>						
käyttöaste 100 %, jos pitkä sopimus koko talosta	4	2	2	1		9
erilaisille tiloille erilaiset käyttöasteet		1				1
100 % ei toteudu koskaan	2	4		3	1	10
2 - 3 %:n vajaakäyttöaste	1	1				2
3 - 5%:n vajaakäyttöaste		2	3	2		7
5 - 10 %:n vajaakäyttöaste	2	1				3
						32
<b>3.10 Miten määrittelette nettotuottovaatimuksen?</b>						
osamarkkinoittain - PKS: keskusta ja ympäristö	2		2	1		5
yrittäjien tuottovaatimuksen mukaan	2	1		2		5
lähtökohta on markkinanettotuottovaatimus	2	1	1		1	5
sijainnin ja vuokralaisten mukaan	1					1
laskennallisesti kaavan mukaan		4	1	1		6
mutu-tuntuman mukaan			1	1		2
						24
<b>3.11 Miten ennakoitte ja ennustatte kiinteistön arvonkehitystä?</b>						
suhdanteiden ja korkotason kehittymisen mukaan	4	4	3	4		15
omat barometrikyselyt ja omat ennustamiset	1					1
arvonkehitys ei ole tärkeä		1		1	1	3
						19
<b>3.12 Miten seuraatte kiinteistömarkkinoiden kehitystä?</b>						
olemme yksi toimija	4	2	2			8
markkinakatsaukset, KTI, Catella, Rakli	6	5	7	5	1	24
talouselämä	1	1				2
kansainväliset trendit	1					1
arvioitsijat	1					1
välittäjät	1			1		2
vuokralaiset	1					1
kollegat				2		2
lehdistö		1	1			2
rakennusliikkeet		1				1
historia		1				1
vuokratasot, tehdyt kaupat, rakentamisen määrä		1				1
						46
<b>3.13 Kumpi on teille tärkeämpää tasainen kassavirta vaiko kiinteistön arvonnousu? Miksi?</b>						
tasainen kassavirta	4	6	4	3	1	18
arvonnousu	2				1	3
ei voi vastata yksiselitteisesti		1				1
						22
<b>3.14 Mikä on kohteeseen liittyvän markkina-analyysin merkitys sijoitus päätöksen tekemisen yhteydessä?</b>						
on oleellisen tärkeä - käytämme konsultteja	3	1	1	1		6
markkina täytyy tuntea - teemme itse ja tilaamme konsultilta	1	3	3	2		9
on oleellisen tärkeä - teemme itse	5	5	2	1	1	14
kaupan keskusliikkeet tutkivat aika tarkkaan, tukeudumme heidän päätöksentekoon		1				1
firmasta yritysanalyysi			1			1
pienet markkinat - tunnemme toimistomarkkinat	1	1	1			3
riippuu vuokralaisesta ja sopimuksen pituudesta			1			1
						35

	Kiinteistösijoitus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Liitot	Yhteensä
<b>3.15 Miten kohteen / kaupan koko vaikuttaa ostopäätökseen? Minkä kokoisiin kohteisiin sijoitatte?</b>						
riippuu markkinasta 30 milj. Helsingissä pieni ja						
Jyväskylässä suuri	1					1
10 – 20 milj. mk		1				1
15 – 70 milj. mk	1					1
20 – 50 milj. mk (mahdollinen 50 – 100 milj.mk)	1	1		1	1	4
30 – 150 milj. mk	1	1	2	2		6
> 50 – 120 milj. mk				1	1	2
						15
<b>3.16 Olisitteko kiinnostuneita ostamaan kiinteistön yhdessä jonkun toisen sijoittajan kanssa?</b>						
kyllä	3	4	1	4	2	14
ei	1	3	3			7
pyrimme hajaomistuksista pois	1					1
						22
<b>3.17 Kumpi seuraavista kiinteistökaupan muodoista sopii Teille paremmin? Mitä etuja / haittoja niihin liittyy?</b>						
valmiin kiinteistöosakeyhtiön osakkeiden ostaminen	1	3	1	3	2	10
omaan lukuun rakennuttaminen	4	1				5
molemmat vaihtoehdot ovat hyviä	1	3	3	1		8
						23
<b>Valmiin kiinteistöosakeyhtiön osakkeiden ostaminen:</b>						
tiedämme mitä saamme	1		1			2
valmiin ostaminen on sijoittajalle helppo tapa	2	1	1	1		5
hintaa on vakiintunut	2			1		3
ei ole resursseja rakentamiseen, pieni organisaatio		1	1	2	2	6
joudumme maksamaan developerkatteen	1	1	1			3
kohteeseen liittyvät tekniset riskit jäävät sijoittajalle	1					1
emme pääse vaikuttamaan laatutasoon			1			1
						21
<b>Omaan lukuun rakennuttaminen:</b>						
saamme paremman tuoton kohteesta	1	2				3
kuuluu toimintaamme, joten ammattitaito olemassa on	2					2
saamme kohteen omakustannushintaan	1	1				2
kilpailu voidaan hyödyntää		1				1
tiedämme, mitä olemme teettäneet		1				1
kehittämisen ja rakentamisen riskit ovat mukana	2	2				4
vaatii resursseja	1	1	2			4
						17
<b>3.18 Miten hallitsette erilaiset kiinteistösijoittamiseen liittyvät riskit sijoituspäätöstä tehdessänne?</b>						
<b>Markkinariski:</b>						
markkina-analyysien avulla	2	1				3
seuraamme alueidemme kehitystä	2			1		3
riski hajautetaan		3				3
markkinariskiä on vaikea hallita	1	2	1	1		5
suhdanteitten kautta arvioimalla		1	1	1		3
tuottovaatimuksen kautta			1			1
sijainnin ja kohteen valinnan kautta	1		3	2		6
						24
<b>Vuokralaisriski:</b>						
tutkimme vuokrasopimukset	1					1
hyväksymme vain kunniallisia vuokralaisia	2	2		1		5
kiinnitämme huomiota sopimuskauden pituuteen	1		1	1		3
hajautamme riskin	2		1			3
ei voi hallita	1					1
tarkistamme luottotiedot	1	3		1	1	6
tutustumme toimialatietoihin		2	1	1		4
vaadimme vuokravakuudet		1	1			2
teemme yritysanalyysit	1		1			2
pidämme vuokralaiset tyytyväisenä					1	1
						28



	Kiinteistösijoitus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Liittot	Yhteensä
<b>Rakennusriski (vanheneminen):</b>						
teknisen analyysin avulla – kuntokartoitukset	1	1	1	1		4
käyttötavat ja muunneltavuus tutkitaan	2					2
ei ole riski meille	1					1
sijoituskohteen sijainnin valinnalla		1				1
uudiskohde – luotamme laadukkuuteen	1	1	1	1		4
uudiskohteet: kriittisyys suunnitelmien ja materiaalien kanssa		1				1
kohennamme salkun rakennetta koko ajan			1			1
						14
<b>Sijaintiriski:</b>						
etukäteen päätetty	1					1
emme sijoita korkeatuottoisiin, syrjässä sijaitseviin	1	1				2
tuntemme markkinat ja ostovoima-asiat		1				1
kunkin kiinteistötyypin vaatimusten mukainen sijainti		2	1			3
sijainti alueella, jossa kysyntää myös tulevaisuudessa		1	1	1		3
hankimme tietoa kaava- ja yhdyskuntasuunnitelmista			2			2
teemme sijaintianalyysit	1	1				2
hankimme muuntojoustavia kohteita			1			1
						15
<b>3.19 Mitkä edellisistä yksittäiseen kiinteistöön liittyvistä riskeistä ovat merkittävimmät kiinteistösijoitusta tehtäessä?</b>						
sijainti	3	2	4	1		10
rakennusriski	1		2	1		4
markkinariski	2	2	1		1	6
vuokralaisriski	1	2	2	3	1	9
						29
<b>3.20 Kohottaako ympäristöasioiden huomioiminen mielestänne kohteen arvoa? Miten?</b>						
vähän, mutta emme ole valmiita maksamaan	2					2
ei juurikaan vielä nyt, mutta tulevaisuudessa on tärkeää	1	3	1	1		6
kyllä, painoarvo on nousussa		2			1	3
kyllä, jos näkyy tuotossa, ei korota, jos ei näy			1	2		3
ei korota arvoa, mutta imagoa kyllä		1	2			3
täytyy olla kunnossa	1	1	1	1		4
ei sijoiteta saastuneeseen tietoisesti	1		1		1	3
hintaa laskee, jos ei ole kunnossa	1				1	2
						26
<b>3.21 Kohottavatko aikaisempaa pienemmät elinkaarikustannukset kiinteistön arvoa? Miten?</b>						
teoriassa kyllä, käytännössä ei kovin paljon	2					2
kyllä	2					2
kyllä, jos pystytään osoittamaan luotettavasti		3		1		4
kyllä, näkyy nettotuotossa, kassavirrassa	1	3	4	3		11
en osaa sanoa					1	1
						20
<b>3.22 Tarkasteletko sijoituspäätöksen yhteydessä yksittäisen kiinteistön vaikutusta koko sijoitussalkkuun? Miten?</b>						
tarkastelemme sijoitusriskin hajautusta	2	2				4
salkun kokonaisallokaation kautta, eri sijoitusmuotojen osuudet			2			2
tuoton suhteen, onko riittävä, vaikuttaako tuottoon	2					2
yksi kohde ei näy salkussa, mutta pyritään tarkastelemaan		2				2
tarkastelemme kuinka vaikuttaa kiinteistösalkkuun	1	1		3	1	6
kuinka vaikuttaa kiinteistötyyppijakauma	1	1				2
kuinka vaikuttaa toimialarakenteeseen	1	1	1			3
kuinka vaikuttaa maantieteelliseen rakenteeseen	1	1	2		1	5
kuinka vaikuttaa kokoluokkajakaumaan			1			1
mikä on vuokrasopimusten kesto			1			1
kassavirtavaateen kautta			1	1		2
						30

4. KIINTEISTÖJEN MANAGEMENT

	Kiinteistösijoitus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Liitot	Yhteensä
<b>4.1 Mikä kiinteistötietojärjestelmä /-rekisteri teillä on käytössä?</b>						
Oma räätälöity	2	1				3
Halita	2	2	1			5
ManeNT	3	1	1			5
Primas	1					1
SKH		2				2
KIPI		2		1		3
Kupari, Cu Value, Cu dokumentit tai CuEstate		1	1			2
SKY DATA		1	1			2
ei ole omaa tai on yhtiöissä ulkona				2	2	4
						27
<b>4.2 Mitä hyötyä näette olevan siitä, että kiinteistön manageeraus on järjestetty ja ylläpitosopimukset on valmiiksi neuvoteltu kohteessa, jota...</b>						
ei ole lisäarvoa meille	4	4	2	1		11
hyötyä, jos on järjestetty tehokkaasti ja taloudellisesti	2	1		1		4
hyötyä, jos joku kantaa vastuun	1					1
pääsemme vähemmällä, säästämme aikaa		1	2			3
on suuri merkitys		1	1	2	2	6
						25
<b>4.3 Miten kiinteistön esim. Business Parkin palvelukonsepti vaikuttaa kiinteistön arvoon?</b>						
jos toimii, käyttäjät maksavat korkeampaakin vuokraa	1	3	1	1		6
jos toimii, vuokralaiset pysyvät	1	3	2	1		7
vaikuttaa positiivisesti	2		2	1	1	6
palvelukonseptista ei ole lisäarvoa		1				1
kohottaa, saamme paremmat tuotot	1			1		2
en osaa sanoa		1			1	2
						24
<b>4.4 Onko teillä oma kiinteistöjen ylläpitohenkilöstö vai olette ulkoistaneet toiminnot ja missä määrin?</b>						
<b>Jos hoidatte ylläpidon oman organisaation toimesta nyt, niin aiotteko ulkoistaa toiminnot lähiaikoina?</b>						
ei ole ylläpitohenkilöstöä	2	4	1	2	1	10
on yksi/muutama huoltomies, muulta osin on ulkoistettu	1		1			2
maakuntakohteissa on isännöitsijät, muutoin ulkoistettu	1				1	2
on omat kiinteistöpäälliköt	1			1		2
on oma tekninen isännöitsijä, joka ostavat		1	1	1		3
yrittäjien osittain tai kokonaan omistama yritys hoitaa ylläpidon		3	2			5
						24
<b>4.5 Mitä puutteita olette havainneet kiinteistöön liittyvien tietojen siirrossa hallinnoinnin siirron yhteydessä? Mitä parannuksia toivotte?</b>						
rekisteriohjelmat ovat kaikilla erilaiset	1		1			2
uudiskohteiden osalta asiat on kunnossa	2	3	2			7
korkeintaan pieniä ongelmia	2	2	1	4	2	11
vanhojen kohteiden osalla on puutteita	2	1	1			4
						24

5. MARKKINOINNIN VAIKUTUS SIOITUSPÄÄTÖKSEEN

	Kiinteistösi joitus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- seka pankit	Säätiöt ja rahastot	Liitot	Yhteensä
5.1 Mitkä kiinteistön tarjontatavat palvelevat sijoittajaa parhaiten?						
henkilökohtaiset kontaktit	5	6	3	4	2	20
hyvät, asteittain tarkentuvat lähtötiedot	1	2	1			4
						24
5.2 Ostatteko kiinteistön mieluummin välittäjän kautta vaiko suoraan rakennuttajalta?						
suoraan rakennuttajalta / rakentajalta	3	5	1	3	1	13
seka että, ei ole väliä	1	1	3	1	1	7
mieluummin välittäjältä	1					1
						21
5.3 Mitkä seuraavista asioista sisältyvät hyvään markkinointiaineistoon?						
kohteen laajuustiedot ja sijainti	7	5	4	4	1	21
suunnittelijatiedot	2	5	3 ( 2. vaihe 1)	4	1	12
vuokratuottolaskelma	7	4	4	4	1	20
kassavirta-analyysi (IRR), kuinka pitkälle ajalle?	4	3 ( 2. vaihe 1)	4	4	1	13
vuokrasopimukset	4	4	3	4	1	16
tietoja vuokralaisista	4	5	3	4	1	17
selvitys kiinteistön ylläpitokustannuksista	4	6	4	3	1	18
rakennuslupapiirustukset		1	1	3	1	6
rakennustapaselostus	2	2	2 ( 2. vaihe 2)	2	1	11
LVI-järjestelmäkuvaukset	4 ( 2. vaihe 1)	2	1 ( 2. vaihe 3)	2		13
sähkö- ja tietojärjestelmien kuvaus	3	3	1 ( 2. vaihe 3)	2		11
kohteen kiinteistömarkkina-analyysi	1 ( 2. vaihe 1)	4	2 ( 2. vaihe 2)	2		12
elinkaarikustannusanalyysit	1 ( 2. vaihe 1)	5	( 2. vaihe 3)	2	1	13
ympäristövaikutusten arviointiselostus	( 2. vaihe 1)	4 ( 2. vaihe 1)	( 2. vaihe 2)	3	1	12
5.4 Mitä muita asioita hyvä markkinointiaineisto sisältää?						
kuvia kohteesta ja alueesta	2	1	1			4
piennennetyt pohjat ja julkisivut	1	1				2
huonejako, muunneltavuus	1					1
kaavatiedot	1	2				3
tulevat muutokset liikenneolosuhteissa	1					1
referenssitiedot myyjästä		1				1
sijoittuminen ympäristöön, muihin kohteisiin		2				2
tilatyyppin tuotto – riskiodotukset			1			1
tonttitieto			1			1
						16
5.5 Oletteko todenneet puutteita seuraavissa seuraavissa kiinteistöjen markkinointiin ja myyntiin liittyvissä asioissa? Miten myyjän tulisi kehittää toimintaansa ja valmiuksiansa näissä asioissa?						
Toimintanne ja vaatimusten tunteminen:						
kyllä tunnetaan	4	1	3	2		10
on puutteita	1					1
välittäjät eivät tunne					1	1
rakennusliikkeet tuntevat		2				2
						14
Myyjäyrityksen tunnettavuus:						
tunnetaan	1	1	1	2		5
ei ole ongelma	1		1			2
rakennusliikkeet tunnetaan, välittäjiä ei aina	1	3	1		1	6
ei keskeistä merkitystä			1			1
						14
Myyjäyrityksen luotettavuus:						
uudistuotannon osalta on kunnossa	4	2	1	2	1	10
samat prosessit käydään läpi, sama kuka myy			1			1
						11



	Kiinteistösiirtotus- yhtiöt	Eläkevakuutus- yhtiöt	Henki- ja vahinkovakuutus- yhtiöt sekä pankit	Säätiöt ja rahastot	Liitot	Yhteensä
<b>Myyjätahon viestintä:</b>						
on riittävää	3	3	3	2	1	12
						12
<b>Tuotteen ominaisuudet:</b>						
uusien kohteiden osalta on kunnossa	1					1
aineisto on puutteellinen	2				1	3
on liian insinööripainotteista				1		1
on kunnossa	2	2	4	2		10
						15
<b>Markkinointiaineiston laatu ja sisältö:</b>						
uudiskohteista on hyvä aineisto	2		2		1	5
on suunnattu enemmän vuokralaisille	1					1
on sekalaista, mutta kehittyä	1	3			1	5
						11
<b>Myyjän tekniset tiedot kohteesta:</b>						
hyvät, jos omistaja myy, välittäjät ei niin hyviä	1					1
tiedot ovat ylimalkaiset	1		2	1		4
on hyvät tiedot	2	2		1	1	6
esiintyy vaihtelua	1	1				2
						13
<b>Myyjän perustelut tarjoushinnalle:</b>						
ei ole ongelma	2			1		3
ei ole oleellista	3	1				4
on vaihtelua, tehdään aina omat laskelmat		1				1
myyjät vetää kotiinpäin		2	1	1		4
hyvän myyjän elinehto		1	1		1	3
ei ole perusteltu riittävästi			2		1	3
						18
<b>Myyjän tiedot markkinoista:</b>						
pitäisi tietää enemmän	1		1			2
ei ole merkitystä	1		1	1		3
on ihan hyvät tiedot	2	1		1	1	5
vaihtelee, ei ole kovin hyvät tiedot	2	2				4
						14
<b>Markkinointitapa:</b>						
suoramarkkinointi on hyvä tapa	2	1	3	1	2	9
on kirjavuutta, kokemukset ovat positiivisia		1		1		2
markkinointiosaamisessa on puutteita	2					2
						11
<b>Myyjän neuvottelutaito ja vakuuttavuus:</b>						
on kunnossa	2	2	2	2	1	9
ei ole merkitystä	1		1			2
vaihtelee	1	1				2
						13
<b>Myyjän täsmällisyys ja luotettavuus:</b>						
on monenlaisia	2					2
on puutteita	1					1
on ehdoton edellytys		2	1		1	4
on kunnossa	1	2		2		5
sijoituskohde käy yli tyylin ja miehen			2			2
palveluhaluukkuudella myyjä pärjää			1			1
						15
<b>5.6 Mitkä ovat tärkeimmät asiat, jotka kiinteistöjä markkinoivan tahon tulisi ottaa huomioon tarjotessaan kiinteistöjä Teille?</b>						
kohteen soveltuvuus salkkuumme	3	2	2	1	1	9
hyvä aineisto säästää aikaamme	1	2				3
potentiaaliset asiakkaat tulee pitää tietoisena tarjonnasta			2			2
luotava ilmapiiri ja partneri-suhde, luottamus				1	1	2
pitäisi ymmärtää sana EI		1		1		2
						18

## KIINTEISTÖSIIJOITUSMARKKINOIDEN KANSAINVÄLISTYMINEN

### **1. Suomi kansainvälisillä kiinteistösijoitusmarkkinoilla**

- 1.1 Minkälaisena kansainväliset kiinteistösijoittajat näkevät Suomen talouden tilan tällä hetkellä?
- 1.2 Minkälaisena kansainväliset kiinteistösijoittajat näkevät Suomen poliittisen vakauden tällä hetkellä?
- 1.3 Minkälainen on Suomen asema kansainvälisillä kiinteistösijoitusmarkkinoilla?
- 1.4 Mitkä ovat pääasialliset syyt siihen, että kovin harvat kansainväliset kiinteistösijoittavat ovat investoineet Suomeen?
- 1.5 Mitä riskejä ja ongelmia ulkomaiset sijoittajat näkevät liittyvän Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoihin?
- 1.6 Mikä on ulkomaisten sijoittajien näkemys yieldistä Suomen kiinteistömarkkinoilla?
- 1.7 Miten markkinoiden / olosuhteiden tulisi muuttua, että ulkomaalaiset sijoittajat kiinnostuisivat Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoista?
- 1.8 Miten ulkomaiset sijoittajat mieltävät Pohjois-Euroopan? Mikä on Helsingin asema Pohjois-Euroopassa?
- 1.9 Mikä on Suomen sijainnin merkitys ulkomaisten sijoittajien mielenkiintoon Suomen kiinteistömarkkinoita kohtaan?
- 1.10 Minkä kaupunkien kanssa Suomi kilpailee kiinteistösijoitusmarkkinoilla?
- 1.11 Mikä on ulkomaisten sijoittajien näkemys manageerauksen tasosta Suomessa?
- 1.12 Minkälaisena ulkomaiset sijoittajat näkevät esim. NCC:n Business Parkin ja niiden konseptit?
- 1.13 Miten ulkomaiset sijoittajat hankkivat tiedon sijoituskohteesta ja kohdealueen markkinoista?
- 1.14 Mikä sijoitusmuoto kiinnostaa kansainvälisiä sijoittajia eniten - suora kiinteistösijoitus, sijoitus kiinteistösijoitusyhtiöön tai -rahastoon?

### **2. EU:n vaikutukset**

- 2.1 Mikä on Euroopan unionin jäsenyyden merkitys Suomen kiinnostavuuteen kansainvälisten sijoittajien keskuudessa?
- 2.2 Miten EU:n yhteinen valuutta vaikuttaa Euroopan kiinteistösijoitusmarkkinoihin?
- 2.3 Kuinka rahaliiton jäsenyys vaikuttaa Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoiden kiinnostavuuteen?
- 2.4 Miten Euroopan unionin ulkopuoliset maat näkevät rahaliiton vaikutuksen?
- 2.5 Miten eri maiden erilainen lainsäädäntö, verotus ja kiinteistöliiketoiminnan tavat vaikuttavat kiinteistömarkkinoiden kansainvälistymiseen?

### **3. Markkinointi**

- 3.1 Kuinka hyvin Suomi ja Helsingin seutu tunnetaan ulkomaisten kiinteistösijoittajien keskuudessa? Mitä markkinoista tiedetään?
- 3.2 Kuinka suomalaisia kiinteistöjä markkinoidaan ulkomaille?
- 3.3 Mikä on julkishallinnon ja yksityisten yritysten rooli markkinoinnissa? Yhteistyön merkitys?
- 3.4 Mitkä tahot (sijoittajaryhmät) ovat kiinnostuneita sijoittamaan Suomeen?
- 3.5 Miten markkinointia tulisi kehittää, jotta ulkomaalaiset sijoittajat saataisiin Suomeen?

### **4. Kansainvälisen kiinteistösijoittajan sijoituspäätös**

- 4.1 Minkälainen on kansainvälisen kiinteistösijoittajan sijoituspäätösprosessi pääpiirteittäin?

## HAASTATELLUT HENKILÖT

Harri Holmström, Catella kiinteistökonsultointi Oy

Eero Ilkka, Pohjola-Yhtymä Vakuutus Oyj

Kari Inkinen, Kapiteeli Oy

Timo Kankuri, Keskinäinen eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen

Kari Karvonen, Osuuspankkien keskuspankki Oyj

Kati Kniivilä, Varma-Sampo

Kari Kolu, Sponda Oyj

Tuomo Kotilainen, Oy Realinvest Ab

Martti Leisti, Tallberg-kiinteistöt Oyj

Harri Lemmetti Yleisradion eläkesäätiö

Olli Lindblad, Sitra

Göran Lindström, Helsingin seurakuntayhtymä

Erkki Markkola, Kuntien Eläkevakuutus KEVA

Olli-Pekka Mikkola, Citycon Oyj

Arto Mäenmaa, Jenny ja Antti Wihurin rahasto

Markku Mäkiaho, Pohjola-Yhtymä Vakuutus Oyj

Pami Pihlström, Pohjola-Yhtymä Vakuutus Oyj

Kari Puustinen, Bensiinikauppiaitten eläkekassa

Viljo Saarinen, Paperiliitto

Asko Salminen, Tapiola

Hannu Salonen, Yrittäjän Fennia, Henki-Fennia

Rauno Segersvärd, OAJ

Timo Sotavalta, LEL työeläkekassa

Timo Stenius, Polar Kiinteistöt Oyj, nyt Eläke-Fennia

Markku Tuulensuu, Eläke-Fennia, nyt Lujatalo Oy

Kim Westberg, Sampo-konserni

Matti Viitala, Varma-Sampo

Juha Vuorinen, Dealpro Oy





